



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION IN THE COMPANY AND PROPOSALS TO ITS
IMPROVEMENT

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Ing. JIŘÍ MATĚJKA

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. MARTIN PERNICA, Ph.D.

BRNO 2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Matějka Jiří, Ing.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení

v anglickém jazyce:

Evaluation of the Financial Situation in the Company and Proposals to its Improvement

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006, 196 s. ISBN 80-7261-145-3.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2007, 800 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. Finanční analýza. 2. přepracované vydání. Praha: ASPI, Institut Stavů účetních, 2006, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.

SYNEK, M. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. Praha: C.H. Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Martin Pernica, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2010/2011.

L.S.

Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkan fakulty

V Brně, dne 26.05.2011

Abstrakt

Hlavním tématem této diplomové práce je zhodnocení finanční situace stavební společnosti OHL ŽS a.s. v období let 2005 – 2009. Po úvodním stručném představení problematiky a charakteristice společnosti je provedena samotná analýza za použití elementárních metod finanční analýzy. Na základě zjištěných ukazatelů je souhrnně vyhodnoceno celkové finanční zdraví a jsou navrženy možné přístupy ke zlepšení současného stavu

Klíčová slova

Finanční řízení podniku, finanční analýza, účetní výkazy, finanční ukazatel

Abstract

The main theme of this thesis is an evaluation of a financial situation of the building company OHL ŽS a.s. in the period 2005 - 2009. After an approximation to the problematic and description of the company, the fundamental financial analysis is realized by using different elementary methods. Based on the indicators, a comprehensive assessment of overall financial health and propose possible approaches to improve the current situation

Keywords

Financial management, financial analysis, financial statements, financial indicators

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně 24. května 2011

.....

Bibliografická citace

MATĚJKA, J. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2011. 80 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Martin Pernica, Ph.D..

ÚVOD	9
CÍLE PRÁCE	9
1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	10
1.1 FINANČNÍ ANALÝZA	10
1.2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	10
1.3 ZDROJE DAT PRO FINANČNÍ ANALÝZU	12
1.3.1 Účetní výkazy finanční	13
1.3.2 Vnitropodnikové výkazy	14
1.3.3 Relevance účetních výkazů	14
1.4 ZÁKLADNÍ ROZDĚLENÍ METOD FINANČNÍ ANALÝZY	15
1.4.1 Elementární metody technické analýzy	15
1.4.2 Vyšší metody finanční analýzy	16
1.5 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	17
1.5.1 Horizontální analýza	17
1.5.2 Vertikální analýza	17
1.6 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	18
1.6.1 Čistý pracovní kapitál	18
1.6.2 Čisté pohotové prostředky	18
1.6.3 Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy	19
1.7 ANALÝZA TOKOVÝCH UKAZATELŮ	19
1.7.1 Analýza cash flow	19
1.8 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	20
1.8.1 Ukazatele likvidity	20
1.8.2 Ukazatele řízení aktiv	21
1.8.3 Ukazatele řízení dluhu	23
1.8.4 Ukazatele ziskovosti (rentability)	24
1.9 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	26
1.9.1 Altmanův index finančního zdraví	27
1.9.2 Index IN95	28
1.9.3 Tafflerův bankrotní model	28
1.10 PROVOZNÍ UKAZATELE	29
1.11 STRATEGICKÁ ANALÝZA	29
1.11.1 Analýza externích faktorů	30
1.11.2 Analýza interních faktorů	30
2. CHARAKTERISTIKA ANALYZOVANÉ SPOLEČNOSTI	32
2.1 HISTORIE SPOLEČNOSTI	32
2.2 IDENTIFIKAČNÍ ÚDAJE SPOLEČNOSTI	33
2.3 STRATEGIE SPOLEČNOSTI	35
2.4 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	35
2.5 VÝROBNÍ PROGRAM PODNIKU	37
2.6 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU FIRMY	39
2.6.1 SLEPT analýza	39
2.6.2 Porterova analýza	40
2.6.3 SWOT analýza	43
3. HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE	45
3.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	45
3.1.1 Horizontální analýza	45
3.1.2 Vertikální analýza	53
3.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	55
3.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	56
3.3.1 Analýza likvidity	56
3.3.2 Analýza řízení aktiv	57
3.3.3 Analýza řízení dluhu	58
3.3.4 Analýza rentability	59
3.4 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	61

3.4.1 Altmanův index finančního zdraví (Z-score).....	61
3.4.2 Index IN95.....	61
3.4.3 Tafflerův bankrotní model.....	62
3.5 ANALÝZA PROVOZNÍCH UKAZATELŮ	63
4. ZHODNOCENÍ CELKOVÉ FINANČNÍ SITUACE	64
5. NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU	67
5.1 POKLES OBĚŽNÝCH AKTIV	67
5.1.1 Rozšíření obchodní činnosti	67
5.1.2 Projekty PPP a developerské projekty	68
5.2 ZTRÁTOVOST PROJEKTŮ	69
5.2.1 Riziková analýza	69
5.2.2 Elektronické aukce	70
5.3 DLOUHÁ DOBY SPLATNOSTI POHLEDÁVEK.....	71
ZÁVĚR.....	72
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	73
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	76
SEZNAM OBRÁZKŮ.....	76
SEZNAM TABULEK	76
SEZNAM GRAFŮ.....	77
SEZNAM PŘÍLOH.....	77
PŘÍLOHY	78

Úvod

Za jeden ze základních cílů každého podnikání lze obecně považovat dosahování zisku podniku. Dalším cílem podnikání může být zvýšení tržní hodnoty organizace v delším časovém období. Kapitál má schopnost produkovat více, než bylo do podnikání vloženo. Jestli tomu tak skutečně bude, závisí také na zajištění kapitálu i na managementu podniku, který pečuje o efektivní využití zdrojů, včasnou obnovu aktiv a jejich další rozvoj.

S řízením podniku je spojen rozhodovací proces. Řídící osoby se mnohdy musejí rozhodnout i v podmínkách nejistoty. Finanční analýza je východiskem rozhodovacího procesu, který reaguje na silné a slabé stránky finanční situace, hledá co nejúčinnější řešení v oblasti finančních zdrojů a užití a formuluje finanční cíle a prostředky pro příští období ve finančním plánu.

Plánování určuje cíle a cesty k jejich dosažení. Finanční plánování omezuje finanční riziko, protože musí předvídat vnější a vnitřní rizika, kriticky posuzovat nejisté zisky, promítat důsledky současných rozhodnutí do dalších období, předvídat potřebu finančních zdrojů, posuzovat velikost a druh finančních zdrojů nutných k financování majetku a k zajištění likvidity, předvídat problematické situace, zpracovávat možné varianty finančního plánu a vybírat optimální variantu.

Kvalitní finanční řízení se neobejde bez finanční analýzy. Aktivita podniku jsou zachyceny v účetnictví, které spolu s dalšími informačními zdroji slouží finančním analytikům k posuzování zdraví podniku a přípravě podkladů pro potřebná řídicí rozhodnutí. Účetnictví je tedy schopno poskytnout ekonomická data, ale samo o sobě neurčuje diagnózu stavu podniku. Účetnictví je nutné, ale za účetním zpracováním musí následovat analýza jeho výsledků. Teprve podrobná analýza dosažených finančních výsledků, posouzení příčin ovlivňujících tyto výsledky a jejich zhodnocení ve vzájemných souvislostech může odhalit reálné finanční postavení podniku, stupeň jeho „finančního zdraví“ a může poskytovat seriózní informace pro konkrétní rozhodování v oblasti finančního řízení podniku.

Cíle práce

Cílem mé práce je provedení finanční analýzy společnosti OHL ŽS, a.s., interpretace jejich výsledků a formulace návrhů, které by pomohly zlepšit hospodaření v oblastech, ve kterých společnost není zcela efektivní. Převážná většina dat potřebná k provedení této analýzy bude čerpána z účetních výkazů společnosti, které mám k dispozici za roky 2005, 2006, 2007, 2008 a 2009. Ostatní využité zdroje budou níže obsáhleji specifikovány.

1. Teoretická východiska práce

1.1 Finanční analýza

Finanční analýza slouží ke komplexnímu posouzení současné úrovně finančního zdraví podniku a k odhalení jejich příčin. Dále se pak posuzují vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a na jejím základě se připravují poklady ke zlepšení ekonomické situace podniku.

Finanční analýza je základem a tedy i součástí celého finančního řízení, jehož hlavním posláním je kromě zajištění další prosperity také zkvalitnění rozhodovacích procesů, které reagují na silné a slabé stránky finanční situace. Finanční analýza napomáhá hledání nejefektivnějšího řešení v oblasti finančních zdrojů, jejich užití a při formulaci finančního cíle a budoucích prostředků, jež jsou jako součástí finančního plánu vyústěním každého podnikatelského záměru. [2]

Smysl finanční analýzy spočívá v provedení diagnózy finančního hospodaření podniku pomocí speciálních metodických prostředků. Pravidelně prováděná analýza totiž pomůže předejít některým problémům a určitými zásahy se jich vyvarovat v budoucnu.

Hlavním zdrojem dat finanční analýzy je především účetnictví. Data obsažená v účetních výkazech mají ale sníženou vypovídací schopnost. Mají podobu stavových absolutních veličin. Metodami finanční analýzy je však lze navzájem mezi sebou poměřovat, srovnávat a tím jejich vypovídající schopnost značně rozšířit. [3]

Metody používané k finanční analýze se dají rozdělit do dvou skupin. *Elementární finanční analýza* využívá základní matematické operace, *vyšší metody finanční analýzy* využívají složité matematické a statistické postupy. V praxi se více využívají metody elementární finanční analýzy. [1]

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů. Jsou jimi:

- Investoři

Investiční hledisko představuje rozhodování o budoucích investicích. Investoři porovnávají míru rizika a míru výnosnosti jimi vloženého kapitálu. Zajímá je stabilita a likvidita podniku,

disponibilní zisk a plnění podnikatelského plánu. Hodnotí tedy podnik z hlediska výnosnosti již vlastněných akcií.

- Manažeři

Využívají informace poskytované finančním účetnictvím především pro strategické a operativní finanční řízení podniku. Znalosti finanční situace podniku umožňují správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod.

- Obchodní partneři

Mezi obchodní partnery se řadí odběratelé a dodavatelé. Dodavatelům jde především o schopnost podniku dostát svým závazkům, a odběratelům o jistotu v obchodování s daným podnikem.

- Zaměstnanci

Mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Často bývají stejně jako řídící pracovníci motivováni hospodářským výsledkem. Zajímá je jistota v zaměstnání a mzdové a sociální perspektivy.

- Banky a jiní věřitelé

Potřebují co nejvíce informací o finančním stavu potenciálního dlužníka, které jsou důležité pro jejich rozhodnutí, zda poskytnout úvěr, v jaké výši, a za jakých podmínek. Držitelé dluhopisů se zajímají o likviditu podniku a o jeho finanční stabilitu.

- Stát a jeho orgány

Zajímají se o finance – účetní data z mnoha důvodů, např. pro statistiky, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí (přímé dotace, úvěry ručené vládou, atd.) získání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou. Vyžadují informace pro formulování hospodářské politiky státu.

- Konkurence

Cílem je získat informace pro porovnání výsledků hospodaření s vlastními (rentabilita, tržby, solventnost, zásoby, a doba jejich obratu aj.).

- Obchodníci s cennými papíry, potenciální investoři

Prostřednictvím finanční analýzy mohou tyto subjekty získat informace o celkových finančních výsledcích podniku. Dále informace pro rozhodování o obchodech s cennými papíry a volbu skladby portfolia.

Finanční analýza je předmětem zájmu také analytiků, daňových poradců či široké veřejnosti. Podnik, který totiž zatajuje nebo zkresluje finanční údaje, se vystavuje riziku ztráty dobré pověsti, a tím i snížení konkurenceschopnosti v usilování o potencionální investory a zákazníky. Zájmem manažerů by proto měla být snaha udržet svoji pověst poskytováním správných informací externím subjektům. [8]

1.3 Zdroje dat pro finanční analýzu

Kvalitu a úspěšnost finanční analýzy podmiňuje především kvalita použitých vstupních informací a perfektní znalost vnitřního obsahu těchto vstupních dat, kterou analytik musí ovládat. Jde v tomto případě převážně o dobrou znalost účetnictví a tvorbu účetních výkazů, neboť základní data pro finanční analýzu jsou čerpána právě z nich. Použité vstupní informace musí být nejen kvalitní, ale musí mít i povahu komplexní. Vždy je nutné zachytit všechna data, která by mohla jakýmkoliv způsobem zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví podniku. [4]

Data pro finanční analýzu můžeme čerpat z mnoha informačních zdrojů. Tyto zdroje lze třídit různými způsoby. Základním tříděním je třídění na finanční a nefinanční a na kvantifikovatelné a nekvantifikovatelné.

Jejich kombinací lze rozlišit tři hlavní skupiny informačních zdrojů:

finanční zdroje informací:

- účetní výkazy finančního účetnictví a výroční zprávy,
- vnitropodnikové účetní výkazy,
- předpovědi finančních analytiků a managementu podniku,
- burzovní zpravodajství,
- kurzovní lístky, vývoj úrokových sazeb,
- mediální ekonomické zpravodajství.

kvantifikovatelné nefinanční informace:

- podniková statistika a další podnikové evidence (personální, výrobní, evidence zakázek apod.),
- prospekty, interní směrnice,
- oficiální ekonomická statistika.

nekvantifikované informace:

- zprávy vedoucích pracovníků, auditorů,
- komentáře manažerů,
- komentáře odborného tisku,
- nezávislá hodnocení a prognózy,
- odhady různých analytiků.

Účetní výkazy, jakožto základní data pro analýzu, lze rozdělit do dvou základních částí:

- účetní výkazy finanční,
- účetní výkazy vnitropodnikové.

1.3.1 Účetní výkazy finanční

Finanční výkazy dávají především informace o stavu a struktuře a zdrojích krytí majetku, tvorbě a rozdělení hospodářského výsledku a peněžních tocích. Jsou to externí výkazy, neboť každá společnost je povinna tyto výkazy jednou ročně zveřejňovat. Mezi tyto výkazy, jejichž strukturu závazně stanovuje ministerstvo financí, patří:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz cash flow.

Všechny tyto finanční výkazy spolu souvisejí. Osu tvoří rozvaha, přičemž ostatní bilance jsou bilancemi odvozenými. Rozvaha sleduje stav zdrojů financování a strukturu majetku potřebného k realizaci podnikatelské činnosti. Výkaz zisku a ztráty vysvětluje proces tvorby zisku jako přírůstek vlastního kapitálu tvořícího součást pasiv a sloužícího k hodnocení schopnosti firmy zhodnocovat vložený kapitál. Cash flow vysvětluje změnu peněžních prostředků jako součást aktiv, umožňuje tak provádět analýzu peněžních prostředků. V rámci těchto výkazů probíhají různé transakce. Jsou to transakce peněžně účinné, které neovlivňují zisk a jsou součástí výkazu cash flow a strany aktiv rozvahy a nezasahují ani do položek výkazu zisku a ztráty. Transakce ziskově účinné, které neovlivňují peněžní prostředky a jsou součástí výkazu cash flow a výkazu zisku a ztráty. Transakce ziskově i peněžně účinné probíhající prostřednictvím všech tří výkazů. Transakce, které neovlivňují zisk ani cash flow, probíhají pouze v rámci rozvahy a to nejčastěji v majetkové struktuře.

Nejzásadnější význam z analytického hlediska je vztah účetního výsledku hospodaření a peněžních toků, protože vykázaný hospodářský výsledek nevypovídá nic o situaci společnosti

z hlediska finančních prostředků. Pro hodnocení firmy není důležitý jen kladný hospodářský výsledek, ale také dostatečné peněžní prostředky pro běžné fungování.[3]

Analýzou těchto dvou položek můžeme dojít k těmto závěrům:

- Výsledek hospodaření z provozní činnosti je zisk, peněžní tok z provozní činnosti je kladný – jde jednoznačně o nejlepší variantu.
- Výsledek hospodaření z provozní činnosti je zisk, peněžní tok z provozní činnosti je záporný – v tomto případě hrozí podniku problém se zajištěním financování běžného chodu.
- Výsledek hospodaření z provozní činnosti je ztráta, peněžní tok z provozní činnosti je kladný - situace může mít za následek neochotu investorů vstupovat do firmy, ale také budoucí možné finanční problémy.
- Výsledek hospodaření z provozní činnosti je ztráta, peněžní tok z provozní činnosti je záporný - jde každopádně o nejhorší variantu, která předvídá problémy a je z dlouhodobého hlediska neudržitelné.

1.3.2 Vnitropodnikové výkazy

Zveřejňování vnitropodnikových výkazů povinností není. Tyto výkazy zobrazují vnitřní potřeby společnosti a zpřesňují informace externích výkazů. Kromě povinných výkazů je k závěrce připojována i příloha k účetní závěrce. Z ní finanční analytik získá důležité informace o účetní jednotce, jejich účetních metodách, způsobech oceňování, přehled majetku podle skupin, způsob odpisování apod.

1.3.3 Relevance účetních výkazů

Jak bylo výše popsáno, základem pro finanční analýzu jsou vstupní data, která jsou čerpána především z účetních výkazů. Přesto existují určitá úskalí, která je třeba pro věrné zobrazení finanční situace zohlednit a z účetních výkazů nejsou zřejmá. K těmto úskalím patří především orientace na historické účetnictví, vliv inflace, srovnatelnost údajů v časové řadě a vliv nepeněžních faktorů. [4]

- Oceňování majetku v českém finančním účetnictví opírající se o princip historických cen - jde o oceňování majetku a závazků na principu cen, za něž byl majetek pořízen. Tento způsob oceňování nebere v úvahu změny tržních cen a tím zkresluje výsledek hospodaření běžného roku.
- Inflace - postihuje především podniky se zastaralým vybavením, jelikož jde o již plně odepsaný majetek a společnost tak vykazuje často vysoký nereálný zisk.

Externí uživatel výkazů není schopen posoudit budoucí finanční pozici, neboť je tímto způsobem značně zkreslena současná cenová úroveň společnosti apod. Proto se doporučuje pro přesnost analýz provádět korekce cen u všech položek majetku a to všeobecným indexem maloobchodních cen nebo přepočtem jednotlivých položek majetku individuálními cenovými pohyby.

- Srovnatelnost údajů v časové řadě a s ostatními podniky - ministerstvo financí normativně upravuje účetní závěrku a veřejně dostupné informace jsou tak velmi snadno srovnatelné. Problém je s odlišnostmi, které plynou z rozdílných používaných účetních zásad a metodik. Jedná se především o rozdílné odpisování, zařazování a účtování o drobném hmotném majetku, oceňování zásob apod.
- Vliv nepeněžních faktorů - neobjevují se v rozvaze přímo, ale je nutno je brát v úvahu. Jedná se především o sociální vztahy, úroveň managementu, kvalitu pracovní síly apod. Tyto faktory ovlivňují zejména posuzování investic a hodnotí se samostatně jako faktory doplňkové.

1.4 Základní rozdělení metod finanční analýzy

1.4.1 Elementární metody technické analýzy

Technická analýza pracuje s ukazateli, což jsou buď přímo položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů nebo čísla z nich odvozená. Měli bychom rozlišovat především ukazatele extenzivní a intenzivní. Extenzivní ukazatele nesou informaci o rozsahu, představují kvantitu v jejich přirozených jednotkách (u položek účetních výkazů jsou to peněžní jednotky). Intenzivní ukazatele naproti tomu charakterizují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány a jak silně či rychle se mění [2].

Elementární metody lze členit takto [3]:

- analýza stavových (absolutních) ukazatelů
 - horizontální analýza /analýza vývojových trendů/ - zjišťuje procentní změny položek účetních výkazů oproti předcházejícímu období
 - vertikální analýza /analýza komponent/ - zjišťuje procentický podíl dané položky ze stanoveného základu (struktura majetku, kolik tvoří oběžný majetek)
- analýza rozdílových a takových ukazatelů
 - analýza fondů finančních prostředků

- analýza Cash flow
- analýza poměrových ukazatelů
 - analýza ukazatelů rentability
 - analýza ukazatelů aktivity
 - analýza ukazatelů zadluženosti a finanční struktury
 - analýza ukazatelů kapitálového trhu
 - analýza ukazatelů likvidity
- analýza soustav ukazatelů
 - pyramidové rozklady
 - mezipodnikové srovnávání
 - indikátory budoucí finanční tísně

1.4.2 Vyšší metody finanční analýzy

Je vhodné rozčlenit vyšší metody na metody matematické statistiky a na metody, které matematickou statistiku využívají jen částečně nebo jsou založeny na zcela odlišných přístupech.

Matematicko-statistické metody lze členit [3]:

- bodové odhady,
- statistické testy odlehlých dat,
- empirické distribuční funkce,
- korelační koeficienty,
- regresní modelování,
- autoregresní modelování,
- analýza rozptylu,
- faktorová analýza,
- diskriminační analýza,
- robustní matematicko-statistické postupy.

Nestatistické metody:

- matné množiny,
- expertní systémy,
- gnostická teorie neurčitých dat.

1.5 Analýza absolutních ukazatelů

Při využití této analýzy se k hodnocení finanční situace vychází z údajů přímo obsažených v účetních výkazech. Sledujeme nejen změnu absolutní hodnoty jednotlivých položek rozvahy v čase, ale i jejich procentní změny. Pro formulaci vývoje trendů je nutno hodnotit časovou řadu za minimálně 3 roky. [6]

1.5.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza spočívá v tom, že porovnávání jednotlivých položek výkazů v čase se provádí po řádcích, horizontálně. Tedy proto se hovoří o horizontální analýze absolutních ukazatelů. Nesmí se však podlehnout představě, že stačí posuzovat jen změny po jednotlivých řádcích., protože změny různých položek výkazů spolu navzájem souvisejí. Interpretace změn musí být tedy provedena velmi obezřetně a komplexně. Přitom je potřeba brát v úvahu jak změny absolutní, tak procentní. [2]

Výpočtové vzorce

$$\text{Absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}$$

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{abs.zm.}}{\text{hodnota}_{t-1}} \times 100\%$$

1.5.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza porovnává složky majetku a kapitálu, tzv. struktura aktiv a pasiv podniku. Ze skladby aktiv a pasiv není zřejmé uspořádání prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity organizace a z jakých zdrojů byly pořízeny. Jednotlivé prvky výkazů se vyjadřují jako procentní podíly jedné z těchto složek.[3]

Ve výkazu zisku a ztrát se jako základ pro procentní vyjádření určité položky bere obvykle velikost tržeb. Znamená to, že jsou pak všechny položky výkazu vyjádřeny jako procento z tržeb.

Výpočtový vzorec [2]

$$\text{Procentní změna ukazatele} = \frac{\text{abs.hodnota}}{\text{spol.jmenovatel}} \times 100\%$$

1.6 Analýza rozdílových ukazatelů

Při analýze finanční situace podniku jsou to především rozdíly mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a souhrnem určitých položek krátkodobých pasiv. Rozdílové ukazatele vycházejí z předpokladu, že podnik financuje část svých oběžných aktiv dlouhodobými cizími zdroji – většinou trvalá výše oběžných aktiv. Zbývající část se obvykle financuje z krátkodobých cizích zdrojů [2].

1.6.1 Čistý pracovní kapitál

Zobrazuje financování oběžného majetku. Kladná hodnota ČPK signalizuje finanční stabilitu podniku. Čím má podnik vyšší čistý pracovní kapitál, tím více by měl být schopen hradit své finanční závazky. To je však ovlivněno strukturou a likviditou oběžných aktiv a také velikostí krátkodobých dluhů. ČPK by se měl zhruba rovnat hodnotě zásob.

Negativní vlivy snižující vypovídací schopnost ČPK:

- nevymahatelné nebo obtížně vymahatelné pohledávky,
- neprodejné nebo jen za velmi nízké ceny prodejné zásoby hotových výrobků,
- zbytečně vysoké zásoby materiálu.

Je nutné před hodnocením čistého pracovního kapitálu provést rozbor struktury oběžných aktiv a jejich likvidity. Vypovídací schopnost čistého pracovního kapitálu je odlišná od vypovídací schopnosti poměrových ukazatelů likvidity, protože při stejné výši čistého pracovního kapitálu se v průběhu provozního cyklu mění výše oběžného majetku, což také mění velikost poměrových ukazatelů likvidity [2].

$$\text{ČPK} = \text{Krátkodobá aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

1.6.2 Čisté pohotové prostředky

Pohotové finanční prostředky:

- a) peníze v hotovosti + peníze na běžných účtech,
- b) peníze v hotovosti + peníze na běžných účtech + šeky + směnky + krátkodobé CP + krátkodobé vklady + zůstatky nevyčerpaných neúčelových úvěrů.

Ad a) v tomto případě vypovídají čisté pohotové prostředky o schopnosti podniku likvidovat všechny své dluhy s okamžitou lhůtou splatnosti penězi v hotovosti a na běžných účtech.

Ad b) čisté pohotové prostředky vyjadřují schopnost podniku likvidovat všechny své dluhy s okamžitou lhůtou splatnosti při mobilizaci všech pohotových prostředků. Okamžité splatné závazky jsou závazky, jejichž doba splatnosti je k aktuálnímu datu a starší.

$$\text{ČPP} = \text{Pohotové finanční prostředky} - \text{Okamžité splatné závazky}$$

1.6.3 Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy

Je možné definovat různé čisté peněžně pohledávkové finanční fondy, které se liší zahrnutými položkami oběžných aktiv. Od běžných aktiv se odečítají zásoby nebo i nelikvidní pohledávky.

$$\text{ČPM} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) - \text{Krátkodobé závazky}$$

1.7 Analýza tokových ukazatelů

1.7.1 Analýza cash flow

Cash-flow vyjadřuje peněžní přebytek hospodaření. Z dynamického hlediska představuje příliv a odliv peněžních prostředků v rámci určitého období. Ze statistického hlediska cash-flow představuje výsledek přílivu a odlivu peněz, který se jeví jako rozdíl mezi příjmy a výdaji za určité období.[6]

Peněžní toky se člení na provozní CF, investiční CF a finanční CF.

Suma čistých peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti představuje čistou změnu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za účetní období.

Analýza cash-flow je založena na:

- přehledu o peněžních tocích,
- souboru poměrových ukazatelů obsahujících cash-flow, a sice na podrobném zkoumání skutečnosti, na srovnání skutečnosti analyzovaného období s plánem a se skutečností předcházejícího období.[6]

Přehled o peněžních tocích umožňuje analyzovat:

- schopnost podniku vytvářet peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty z provozních, investičních a finančních příjmů,
- potřeby podniku v užití peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na provozní, investiční a finanční výdaje.

Nejdůležitějším indikátorem finančního zdraví firmy jsou peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (tj. z provozní činnosti), tedy provozní cash-flow.

Analýza provozních peněžních toků se dále zaměřuje na:

- hledání náznaků finanční tísně v peněžních tocích,
- odhalování slabých míst a hodnocení způsobu, jakým se jim v příjmech a výdajích čelilo,
- sledování vývoje citlivých položek (především zisku před zdaněním, krátkodobého bankovního úvěru, úroků, dividend, peněžních prostředků a jejich ekvivalent),
- zkoumání příčinných souvislostí vývoje provozního cash-flow s tržbami, úrokovými sazbami a devisovým kurzem.[6]

Analýza cash-flow by měla v závěru obsahovat také předpověď tvorby a užití cash-flow v budoucnosti.

Pro analýzu peněžních toků je roční období příliš dlouhé. Přehled o peněžních tocích za celý rok může být příznivý, může však zakrývat platební potíže v průběhu roku.[6]

1.8 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele lze rozdělit do pěti skupin podle toho, ze kterých účetních a neúčetních údajů vycházejí a na jaké rysy hospodaření podniku se zaměřují [1]:

- Ukazatele likvidity – vysvětlují vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy a schopnost společnosti dostát včas svým závazkům.
- Ukazatele řízení aktiv – měří efektivnost, s jakou využívá firma svá aktiva.
- Ukazatele řízení dluhu – měří rozsah, v jakém je firma financována cizími zdroji a její schopnost pokrýt své dlužní závazky.
- Ukazatele ziskovosti (rentability) – zobrazují vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na zisk firmy.
- Ukazatele tržní hodnoty – jsou obrazem tržního ocenění společnosti. Vztahují tržní cenu akcií firmy k jejím výnosům a k účetní hodnotě akcie. Vypočtené hodnoty výše uvedených poměrových ukazatelů vypovídají o základních rysech společnosti. Jejich vypovídací schopnost se však zvýší po srovnání s oborovým průměrem.

1.8.1 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možné platit s tím, co je nutno zaplatit. Podle toho, jakou míru jistoty

požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze. Nejlikvidnější jsou peníze v hotovosti a na běžných účtech, nejméně likvidní je dlouhodobý majetek, proto se s ním v ukazatelích likvidity neuvažuje.

Běžná likvidita

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky společnosti. Jestliže rostou krátkodobá pasiva rychleji než oběžná aktiva, běžný ukazatel likvidity se snižuje a to může znamenat, že podnik má problémy s likviditou. Problematická je hodnota menší než 1.

$$BL = \frac{OA}{KrZ}$$

Kde OA=oběžná aktiva

KrZ=krátkodobé závazky

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita vznikla ve snaze odstranit nevýhody předchozího ukazatele. Vylučuje z OA zásoby a ponechává v čitateli jen peněžní prostředky a krátkodobé pohledávky. Výrazně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob v rozvaze společnosti. Doporučená hodnota běžné likvidity se pohybuje mezi 1 a 1,5.

$$PL = \frac{OA - zásoby}{KrZ}$$

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy. Ekvivalenty jsou myšleny volně obchodovatelné krátkodobé CP, splatné dluhy, směnečné dluhy a šeky. Likvidita je zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2.

$$OL = \frac{\text{pen. prostř.} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné záv.}}$$

1.8.2 Ukazatele řízení aktiv

Prostřednictvím ukazatelů řízení aktiv je možno posoudit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám

společnosti přiměřená. Když má společnost příliš mnoho aktiv, je její úrokové zatížení příliš velké a zisk je stlačován úrokovým břemenem. Naopak při malém množství produktivních aktiv se musí vzdát mnoha potencionálně výhodných podnikatelských příležitostí [1].

Obrátka zásob

Obrátka zásob vyjadřuje, kolikrát každá položka zásob je v průběhu roku prodána a znovu uskladněna. Jestliže je tento ukazatel ve srovnání s oborovým průměrem nižší, znamená to, že společnost nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadměrné financování.

$$OZ = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Obecně platí, že kratší doba obratu bývá pro podnikatele výhodnější.

Splatnost pohledávek

Průměrná doba splatnosti pohledávek se používá při hodnocení účtu pohledávky. Výsledkem je počet dní, během kterého je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách.

$$PDSP = \frac{\text{Odb.}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Kde Odb.=odběratelé

Tento ukazatel by se měl držet hodnot odpovídajících průměrné době splatnosti faktur.

Obrat fixních aktiv

Obrat fixních aktiv neboli ukazatel intenzity využití aktiv měří, jak efektivně společnost využívá svou budovu a zařízení.

$$OFA = \frac{\text{tržby}}{\text{fix.aktiva}}$$

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv měří obrat neboli intenzitu použití celkových aktiv. V případě, že je ukazatel ve srovnání s oborovým průměrem nízký, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva.

$$OCA = \frac{tržby}{celk.aktiva}$$

V ideálním případě by se měl pohybovat kolem úrovně 1.

1.8.3 Ukazatele řízení dluhu

Podniková aktiva jsou financována finančními zdroji, a to buď cizími, nebo vlastními zdroji. Používání dluhu neboli finanční páka ovlivňuje jak riziko, tak výnosnost společnosti.

Ukazatel zadluženosti

Ukazatel zadluženosti měří procentuální poměr fondů, které věřitelé poskytli společnosti. Čím větší je podíl vlastního majetku, tím větší je bezpečí proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci naopak hledají větší finanční

páku, aby znásobili svoje výnosy.

$$Ukazatel\ zadluženosti = \frac{pasiva}{celk.aktiva}$$

Ve vyspělé tržní ekonomice se hodnota poměru pohybuje v intervalu 0,3 - 0,6 v závislosti na velikosti podniku, charakteru jeho činnosti, oboru podnikání, zkušenostech vedení atd.

Míra zadluženosti

Míra zadluženosti k vlastnímu kapitálu vyjadřuje poměr cizího a vlastního kapitálu.

$$Míra\ zadluženosti\ k\ vlastnímu\ kapitálu = \frac{pasiva}{vl.kapitál}$$

Úrokové krytí

Úrokové krytí měří, kolikrát by se mohl provozní zisk snížit před tím, než se společnost dostane na úroveň, kdy již nebude schopna zaplatit své úrokové povinnosti. Nesplnění těchto povinností může vést k tomu, že věřitelé navrhnou společnost do konkurzního řízení.

$$Úrokové\ krytí = \frac{EBIT}{celk.úrok}$$

Pokud se hodnota tohoto ukazatele pohybuje přibližně okolo 8, může investor analyzovaný podnik považovat z tohoto hlediska za bezproblémový. Hodnotu 4 – 6 lze považovat za

dobrou. Pokud však hodnota ukazatele klesne pod 3, je již nutná značná obezřetnost. Pod 2 jde o hodnotu značně rizikovou.

1.8.4 Ukazatele ziskovosti (rentability)

Výnosnost, respektive rentabilita patří k nejdůležitějším charakteristikám podnikatelské činnosti.

Ukazatelů rentability se používají pro hodnocení a komplexní posouzení

- celkové efektivnosti činnosti a výdělečné činnosti podniku,
- intenzity využívání majetku podniku,
- reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.

Ke zjištění a měření rentability, resp. výnosnosti vloženého kapitálu se v praxi nejvíce využívají tyto ukazatele:

- rentabilita celkového kapitálu,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita dlouhodobého kapitálu,
- rentabilita tržeb,
- rentabilita nákladů.[7]

Rentabilita vloženého kapitálu – ROI

I když v pojmání tohoto ukazatele neexistuje jednoznačná shoda, nejčastěji je používán jako ukazatel měřící výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku.

Pomocí rentability celkového kapitálu můžeme stanovit mezní úrokovou sazbu, za

kterou lze přijmout cizí kapitál.[7]

Výpočtový vzorec

$$ROI = \frac{EBIT + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}} \times 100 [\%]$$

kde EBIT = zisk před úroky a zdaněním.

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí 0,12 – 0,15. Hodnoty vyšší než 0,15 jsou považovány za velmi dobré.

Rentabilita celkového kapitálu - ROA

Rentabilita celkového kapitálu, neboli rentabilita celkových aktiv je považována za základní měřítko rentability, resp. výnosnosti neboli finanční výkonnosti, poměruje zisk s

celkovými aktivy investovanými do podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány.[6]

Výpočtový vzorec

$$ROA = \frac{EBIT}{CA} \times 100 [\%]$$

kde EBIT = zisk před úroky a zdaněním,

CA = celková aktiva.

Doporučená standardní hodnota tohoto ukazatele je kolem 0,09.

Rentabilita vlastního kapitálu - ROE

Rentabilitě vlastního kapitálu je věnována velká pozornost, neboť ROE vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky.

Výpočtový vzorec

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \times 100 [\%]$$

kde EAT = zisk po zdanění,

VK = vlastní kapitál.

Doporučená standardní hodnota tohoto ukazatele je kolem 0,15.

Podle tohoto ukazatele mohou investoři zjistit, jestli je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou a zda přináší dostatečný výnos odpovídající riziku investice. Rentabilita vlastního kapitálu je ovlivněna výší zisku po zdanění, dále pak vývojem vlastního kapitálu, který na rozdíl od čistého zisku nepodléhá tak výrazným meziročním změnám.

V případě, že podnik efektivně využívá cizí zdroje, mělo by platit, že $ROE > ROA$.

Pokud chceme porovnávat rentabilitu celkového kapitálu (zahrnující daň z příjmu) s rentabilitou vlastního kapitálu, ze které je daň vyloučena, je třeba ROA uvést do tvaru před zdaněním.[2]

Výpočtový vzorec

$$ROA = \frac{EBIT}{VK} \times 100 [\%]$$

kde EBIT = zisk před úroky a zdaněním,

VK = vlastní kapitál.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu – ROCE

Ukazatel zisku v poměru k tržbám nebo i k výnosům vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, resp. výnosů, kolik podnik dokáže vyprodukovat „efektu“ na 1 Kč tržeb, resp. výnosů. Tímto vztahem je hodnocen význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Jde v podstatě o zvýšení potenciálu vlastníků za využití dlouhodobého cizího kapitálu. Je to jeden z ukazatelů, který se používá k prostorovému srovnání firem, zejména k hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností.

Výpočtový vzorec

$$ROCE = \frac{EAT + \text{nákladové úroky}}{VK + DCK} \times 100 [\%]$$

kde EAT = zisk po zdanění.

DCK = dlouhodobý cizí kapitál[2]

Rentabilita tržeb – ROS

Pro správnou interpretaci rentability tržeb je nutné znát dlouhodobý trend jejího vývoje v daném podniku a hodnotu příslušného odvětví. Přitom však i v tomtéž odvětví je možno zaznamenat rozdílná rozpětí, což pravděpodobně odpovídá podnikovým specifikům, pokud jde o postavení na trhu, o výrobní sortiment a o provozní technologii.[6]

Výpočtový vzorec

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \times 100\%$$

kde EAT = zisk po zdanění.

Správnou hodnotu je třeba uvádět v souvislostech. Nízká hodnota tohoto ukazatele, je-li dosahováno rychlého obratu zásob a vysokého absolutního objemu tržeb, může být příznivější než jeho vysoká hodnota provázená pomalým obratem zásob a nízkou absolutní částkou tržeb.

1.9 Analýza soustav ukazatelů

Podstatou finanční analýzy je snaha o kontinuální vyhodnocování finančního zdraví firmy, ať už z pohledu finanční minulosti, tak i s ohledem na budoucí prosperitu firmy. Na jedné straně rostoucí počet ukazatelů umožňuje sice detailnější zobrazení situace ve firmě, ale na druhé straně velký počet ukazatelů v soustavě ztěžuje orientaci a tím podává zkreslený obraz o finanční situaci firmy. Řada autorů se proto snažila a snaží nalézt jediný syntetický ukazatel a

výsledkem jejich úsilí byla celá řada souhrnných indexů hodnocení. Proto vznikly jak modely založené na větším počtu ukazatelů, tak i modely ústící do jednoho čísla.[4]

Bankrotní modely informují o tom, zda firma není ohrožena bankrotem. Firmy, které jsou ohroženy bankrotem mají problémy s běžnou likviditou, výší čistého pracovního kapitálu či rentabilitou celkového vloženého kapitálu. (např. Altmanovo Z-skóre, Tafflerův model, model „IN“ Index důvěryhodnosti).

Bonitní modely diagnostikují finanční zdraví firmy, tedy zda se firma řadí mezi špatně či dobře fungující. Dle bonitních modelů je možno srovnávat firmy v jednom oboru podnikání. (např. Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy, Tamarého model, Kralickýv Quick test, Modifikovaný Quicktest) .

V odborné literatuře jsem se setkal s rozdělením postupného souhrnného hodnocení finanční situace podniku do čtyř skupin:

- pyramidové rozklady syntetických ukazatelů,
- posouzení stavu a vývoje vybraných ukazatelů finanční stability a výnosové situace,
- postupy bodového hodnocení,
- postupy využívající metod matematické statistiky.

1.9.1 Altmanův index finančního zdraví

Na základě diskriminační analýzy firem ho vytvořil profesor Edward Altman. Výsledkem jeho práce je rovnice s vybranými ukazateli po jejímž výpočtu se o firmě dá pravděpodobně předpovídat, zda se jedná o do budoucna prosperující firmu nebo adepta na bankrot [3].

Používají se tyto ukazatele:

$X1 = \text{čistý pracovní kapitál/celková aktiva}$

$X2 = \text{hospodářský výsledek minulých let/celková aktiva}$

$X3 = \text{EBIT/celková aktiva}$

$X4 = \text{základní kapitál/cizí zdroje}$

$X5 = \text{tržby/celková aktiva}$

Rovnice pro výpočet Altmanova indexu:

$$Z = 0,717 \cdot X1 + 0,847 \cdot X2 + 3,107 \cdot X3 + 0,42 \cdot X4 + 0,998 \cdot X5$$

Hodnotící stupnice:

$Z > 2,9$ můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci

$1,2 < Z \leq 2,9$ „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků

$Z \leq 1,2$ firma je ohrožena vážnými finančními problémy

1.9.2 Index IN95

Vytvořili ho manželé Neumaierovi na základě databáze firem Ministerstva průmyslu a obchodu. Poskytuje vhodnější alternativu pro hodnocení podniků v podmínkách České republiky než Altmanův index. Rovnice obsahuje šest vybraných ukazatelů, jímž je přiřazena určitá váha. Opět platí, že čím vyšší je výsledná hodnota, tím lepší je celková finanční situace podniku.

Používají se tyto ukazatele[7]:

$X1 = \text{aktiva/cizí kapitál}$

$X2 = \text{EBIT/nákladové úroky}$

$X3 = \text{EBIT/celková aktiva}$

$X4 = \text{tržby/celková aktiva}$

$X5 = \text{oběžná aktiva/krátkodobé závazky + krátkodobé bank. úvěry}$

$X6 = \text{závazky po lhůtě splatnosti/celkové tržby z hl. činnosti}$

Rovnice pro výpočet Indexu In95:

$$IN95 = 0,22 * X1 + 0,11 * X2 + 8,33 * X3 + 0,52 * X4 + 0,1 * X5 + 16,8 * X6$$

Hodnotící stupnice:

$IN > 2$ podnik bez finanční tísně

$1 < IN \leq 2$ střední situace

$IN \leq 1$ podnik ve finanční tísně

1.9.3 Tafflerův bankrotní model

Tento model využívá 4 poměrové ukazatele.[7]

$X1 = \text{zisk před zdaněním/krátkodobé závazky}$

$X2 = \text{oběžná aktiva/cizí zdroje}$

$X3 = \text{krátkodobé závazky/celková aktiva}$

$X4 = \text{tržby/celková aktiva}$

$$TBM = 0,53 \cdot X1 + 0,13 \cdot X2 + 0,18 \cdot X3 + 0,16 \cdot X4$$

Hodnotící stupnice:

$TBM > 0,3$ nízké riziko bankrotu

$0,3 < TBM \leq 0,2$ střední situace

$TBM \leq 0,2$ velké riziko bankrotu

1.10 Provozní ukazatele

Jsou zaměřeny dovnitř firmy a uplatňují se tedy ve vnitřním řízení. Napomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity firmy. Provozní ukazatele se opírají o tokové veličiny, především o náklady, jejichž řízení má za následek hospodárné vynakládání jednotlivých druhů nákladů a tím i dosažení vyššího konečného efektu.

Mzdová produktivita

Udává, kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Při trendové analýze by měl ukazatel vykazovat rostoucí tendenci. [2]

$$\text{Mzdová produktivita} = \text{Přidaná hodnota} / \text{Mzdy}$$

Produktivita práce

Tento ukazatel udává, kolik výkonů připadne ročně na jednoho zaměstnance. Je žádoucí, aby tempo růstu produktivity práce bylo vyšší než tempo růstu mezd. [2]

$$\text{Produktivita práce} = \text{Výkony} / \text{Počet zaměstnanců}$$

1.11 Strategická analýza

Strategická analýza se zabývá rozbořem vnitřní situace podniku a jeho okolí. Existují dva základní okruhy orientace strategické analýzy – analýza orientovaná na vnější okolí podniku a analýza vnitřních zdrojů a schopností podniku.

Na základě provedení výše zmíněných analýz se tedy podnik rozhoduje, jakou strategii zvolí. Mělo by se tedy jednat o takovou strategii, která podniku zajistí soulad mezi ním

samotným a okolními vlivy. Pro podnik by měla být přínosná, což vyžaduje snahu podniku co nejvíce se odlišit od konkurentů.

1.11.1 Analýza externích faktorů

Porterův model pěti sil

Porterův model určuje konkurenční tlaky, rivalitu na trhu. Rivalita trhu závisí na působení a interakci základních sil (konkurence, dodavatelé, zákazníci a substituty) a výsledkem jejich společného působení je ziskový potenciál odvětví. Mezi pět základních konkurenčních sil, které působí na podnik v odvětví patří:

- dodavatelé,
- potencionální nová konkurence,
- odběratelé,
- substituty,
- samotná konkurence.

Slept analýza

SLEPT analýza bývá označována jako prostředek pro analýzu změn okolí. Umožňuje vyhodnotit případné dopady změn na projekt, které pocházejí z určitých oblastí podle těchto faktorů:

- social – sociální hledisko,
- legal – právní a legislativní hledisko,
- economic – ekonomické hledisko,
- policy – politické hledisko,
- technology – technické hledisko.[21]

SLEPT analýza by měla pomoci k lepšímu pohledu na jednotlivá hlediska, v kterých se společnost nachází. Zjistíme tak souhrn informací nejen o firmě, ale také o možných vznikajících problémech.

1.11.2 Analýza interních faktorů

SWOT analýza

SWOT analýza je velice oblíbený a často používaný nástroj pro rychlý popis aktuálního stavu a možností do budoucnosti. Zkratka pochází z prvních písmen anglických „Strengths“,

„Weaks“, „Opportunities“ a „Threats“. Její použití je jednoduché. Pro každou z uvedených čtyř skupin se uvedou markantní vlastnosti popisovaného objektu. Jejich porovnáním se získá přehled o oblastech, které jsou pro posuzovaný objekt pozitivní, a které může efektivně zužítkovat, ale i na oblasti, kde má posuzovaný objekt nevyužité rezervy, kde jsou místa potenciálního rizika.

2. Charakteristika analyzované společnosti

OHL ŽS, a.s. je dynamická stavební firma s více než padesátiletou tradicí, která patří k největším a nejvýznamnějším stavebním společnostem v České republice. Společnost se zaměřuje na komplexní realizaci nejrůznějších stavebních děl, jejich modernizaci, rekonstrukci a v oborech dopravních, železničních, silničních a dálničních staveb, vodohospodářských a ekologických staveb, inženýrských, energetických, pozemních i podzemních staveb.

2.1 Historie společnosti

OHL ŽS a.s. je v současnosti v pěti největších stavebních firem v ČR. Je to firma s dlouholetou tradicí. Její předchůdce státní podnik Železniční stavitelství Brno, vznikl v roce 1952, vyčleněním tehdejších stavebních správ Československých drah a vznikl jako účelová organizace pro potřeby ČSD, zejména pro výstavby železniční infrastruktury, tj. budov a tratí. Již od počátku vznikal v podniku velmi silný tým odborníků na výstavbu železniční infrastruktury. V roce 1971 byl podnik začleněn do výrobně-hospodářské jednotky Železničné stavebnictvo Bratislava, které přímo podléhalo tehdejšímu ministerstvu dopravy a spojů. Tím se rozšířila působnost podniku na všechny organizace ministerstva dopravy. Do výrobně-hospodářské jednotky Železničné stavebnictvo Bratislava byly začleněny i další podniky jako Železniční průmyslová a stavební výroba Uherský Ostroh se svou výrobou železničních pražců a dalších prefabrikátů, dále Železniční stavitelství Praha a Bratislava a úsek vývoje a racionalizace ve stavebnictví Brno, Elektrizace železnic Praha, Automatizace železniční dopravy Praha, Státní ústav dopravního projektování Praha a Brno.

Vznikl tedy „kolos“, který byl schopen komplexně zajišťovat výstavbu pro Československé státní dráhy v podmínkách centrálního plánování.

Po změně společenských poměrů v r. 1989 a opuštění centrálního plánování bylo zřejmé, že výrobně-hospodářská jednotka se stává nadbytečným článkem systému. V průběhu roku 1991 byla VHJ zrušena a jednotlivé podniky v ní začleněné začaly působit samostatně. Další vývoj jednotlivých samostatných podniků se výrazně lišil. V Železničním stavitelství Brno se podařilo zachovat celistvost. V očekávání privatizace byl státní podnik Železniční stavitelství Brno transformován v r. 1992 na akciovou společnost se základním kapitálem 463 milionů Kč a v této hodnotě byly vydány také akcie společnosti. Akciová společnost byla zahrnuta do

kupónové privatizace a touto tehdy unikátní metodou byla a.s. v r. 1992 také privatizována a v té době měla více než 4000 vlastníků.

V roce 1993 bylo rozhodnuto o změně názvu na ŽS Brno, a.s., od tohoto okamžiku začal bouřlivý rozvoj vnitřní organizace. Od 35 podnikatelských středisek (1992 – 1994) přes 17 divizí (1995 – 2004) dospěla k současné struktuře obsluhy dvou velkých segmentů trhu – dopravní a pozemní stavby. V roce 2006 přijala mimořádná valná hromada společnosti usnesení o změně obchodní firmy společnosti na OHL ŽS, a.s.

2.2 Identifikační údaje společnosti

Název	OHL ŽS, a.s.
Datum zápisu	1. dubna 1992
Sídlo	Brno - střed, Burešova 938/17, PSČ 660 02
Identifikační číslo	463 42 796
Právní forma	akciová společnost
Základní kapitál	486 463 000,- Kč
Akcie	486 463 ks akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč

Předmět podnikatelské činnosti

Stavební činnost:

- generální dodavatel staveb,
- projektová činnost ve výstavbě,
- inženýrská činnost v investiční výstavbě,
- provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňování,
- zemní práce a terénní úpravy.

Další podnikatelské činnosti:

Přehled vychází z členění, které je zapsané v Obchodním rejstříku a které jsou prováděny v běžném provozu společnosti a na které je vyžadováno živnostenské oprávnění.

- provozování drážní dopravy
- provozování dráhy-vlečky

- zřizování, montáž, údržba a servis zařízení jednotné telekomunikační sítě
- hornická činnost v rozsahu podle ust. § 2 zák. č. 61/1988Sb. ve znění z.č. 542/1991Sb.:
- činnost prováděná hornickým způsobem v rozsahu podle § 3 zák. ČNR č. 61/1988 Sb. o hornické činnosti, výbušninách a o státní báňské správě, v úplném znění
- činnost pro ČD, a.s.
- obchod s elektřinou
- provádění technických prohlídek a zkoušek určených technických zařízení drah železničních, tramvajových a trolejbusových
- truhlářství, podlahářství
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů
- kovářství, podkovářství
- zámečnictví, nástrojařství
- obráběčství
- výkon zeměměřických činností
- montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- pokrývačství, tesařství
- zednictví
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- klempířství a oprava karoserií
- silniční motorová doprava
- izolatérství
- opravy silničních vozidel
- provádění trhacích prací
- poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob
- vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- malířství, lakýrnictví a natěračství
- vodoinstalatérství, topenářství

Kapitálové účasti

Společnost má majoritní nebo významný majetkový podíl na základním jmění společností (v závorce uveden podíl):

- ŽS Brno, a. s. (100%),
- OHL Pozemné stavby a.s. (100%),
- B & P & S spol. s r.o. (100%)l
- Železničné stavebníctvo Bratislava a. s. (77,7%),
- BMSK, AD (50%),
- TOMI-REMONT a. s. (50%),
- Traťová strojní společnost, a.s.v (49%),
- PEVNŮSTKA, a. s. (34%),
- REMONT PRUGA DD SARAJEVO (33,5%),
- "KÖZÉPSZOLG" Kft. (20%),
- SLOVENSKÉ TUNELY a. s. (17%).

2.3 Strategie společnosti

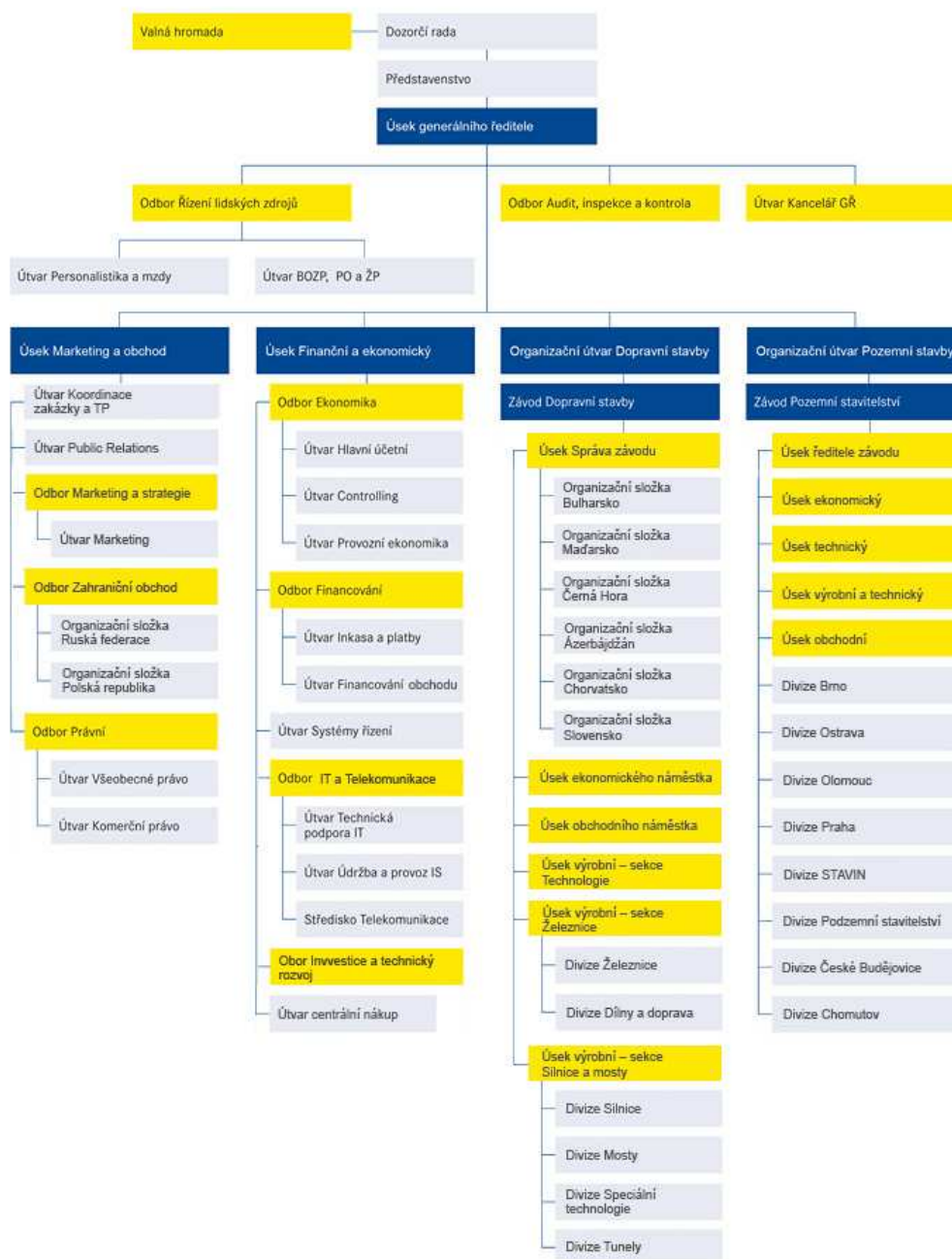
Ve své strategii usiluje OHL ŽS o poskytování kvalitních služeb a řešení na základě vysokého standardu služeb a serióznímu přístupu k zákazníkovi. Dále o udržitelný rozvoj jakožto strategický pilíř a trvalý závazek udržet solidní finanční situaci založenou na využívání dlouhodobých finančních zdrojů.[14]

V horizontu roku 2012 chce společnost být ekonomicky silnou, stabilní a konkurenceschopnou společností s pevným místem mezi pěti největšími českými společnostmi a mezinárodně působícími společnostmi aktivně se zapojující do dopravních stavebních projektů v zemích východní a střední Evropy. [14]

2.4 Organizační struktura

Od roku 1992 se organizační struktura společnosti měnila a vyvíjela až do dnešní struktury znázorněné na Obr 2.1. Nejvyšším orgánem a.s. je valná hromada akcionářů OHL. Valná hromada volí dozorčí radu a.s. Dozorčí rada jmenuje sedmičlenné představenstvo, které je statutárním orgánem a.s. V čele představenstva je předseda představenstva, který je současně generálním ředitelem společnosti, představenstvo má dále dva místopředsedy. Všichni členové představenstva jsou současně členové výkonného vedení firmy.

Schéma organizační struktury OHL ŽS, a.s.



Organizační schéma OHL ŽS, a.s.
platné od 01.01.2010

Obr 2.1 Organizační schéma OHL ŽS[14]

Společnost OHL ŽS, a.s. realizuje řadu svých zakázek nejen na území České republiky, ale také na území zahraničních států. V rámci zajištění kompatibility na zahraničních trzích a zjednodušení činnosti na realizovaných stavebních zakázkách společnost otvírá v jednotlivých oblastech organizační složky:

- **Slovenská republika** - OHL ŽS, a.s., organizačná zložka, sídlo v Bratislavě, zřízena v březnu roku 2004 s cílem účastí na stavbách slovenských koridorů,
- **Bulharsko** - OHL ŽS AD – Klon, sídlo v Sofii, zřízena v listopadu 2000 v souvislosti se zakázkami pro bulharské železnice,
- **Chorvatsko** - OHL ŽS, a.s. Podružnica Zagreb, sídlo v Zagrebu, zřízena v říjnu 2003 v rámci zakázky pro chorvatské železnice,
- **Maďarsko** - OHL ŽS, a.s., Magyarországi Szolgálat, Kereskedelmi és Termelő Fióktlepe, sídlo v Budapešti, zřízena v září 2005 v souvislosti s pracemi pro maďarskou železnici,
- **Černá Hora** - DIO STRANOG DRUŽSTVA OHL ŽS, A.S., CRNA GORA DANILOVGRAD, sídlo v Podgorici, zřízena v březnu 2006,
- **Ázerbájdžán** - OHL JS, a.s. şirkətinin Azərbaycan Respublikasındakı filiacı, sídlo v Baku, zřízena v dubnu 2006 v souvislosti se zakázkami pro Ministerstvo dopravy Ázerbájdžánu,
- **Ruská federace** - Filial Aktsionernogo obščestva OHL ŽS, sídlo v Sankt-Petěrburgu, zřízena v červenci 2008,
- **Polsko** - OHL ŽS A.S. SPÓŁKA AKCYJNA ODDZIAŁ W POLSCE, sídlo v Krakově, zřízena v září 2009.
-

2.5 Výrobní program podniku

Společnost se zaměřuje na komplexní realizaci nejrůznějších stavebních děl, jejich modernizaci, rekonstrukci a údržbu dle potřeb a přání zákazníků v oborech:

- dopravní, železniční, silniční a dálniční stavby,
- vodohospodářské a ekologické stavby,
- inženýrské a energetické stavby,
- pozemní i podzemní stavby.

OHL ŽS zabezpečuje rekonstrukce, modernizace a realizace staveb v ČR i zahraničí, tj. Bulharsku, Černé Hoře, Chorvatsku, Bosně a Hercegovině, Maďarsku, Ázerbájdžánu, Slovensku aj.

Mezi významné stavby realizované společností OHLŽS patří následující stavby:

Silnice I/42 Brno, VMO, MÚK Hlinky

Finanční objem: 2 280 mil. Kč

Termín zahájení: 2003

Termín dokončení: 2007

Investor:

Ředitelství silnic a dálnic ČR, Praha 4,
Na Pankráci 546/56

Projektant:

PK OSSENDORF, s. r. o. Brno,

Dodavatelé

Sdružení společností: SKANSKA

DS, a. s. – vedoucí člen, OHL ŽS, a. s.

– člen sdružení



Obr 2.2 Silnice I/42 Brno, VMO, MÚK Hlinky

Městské divadlo v Brně – rekonstrukce s dostavbou

Finanční objem: 427 mil. Kč

Termín zahájení: 1999

Termín dokončení: 2004

Investor: Městské divadlo Brno

Projektant:

1. ČERNOPOLNÍ s.r.o. architektonicko
stavební atelier

Dodavatelé: OHL ŽS, a.s.



Obr 2.3 Městské divadlo v Brně

Národní technická knihovna

Typ stavby: Pozemní stavby

Finanční objem:
1 378 mil. bez DPH

Termín zahájení: 2006

Termín dokončení: 2008

Investor:
Státní technická knihovna (Národní
technická knihovna)

Projektant:
Projektil architekti, s. r. o.,
HELIKA, a. s.

Dodavatelé:
Sdružení OHL ŽS, a. s.
Metrostav, a. s.



Obr 2.4 Národní technická knihovna

2.6 Analýza současného stavu firmy

2.6.1 SLEPT analýza

Sociální faktory

Sídlo firmy se nachází ve velkém městě, kde není problém najít kvalifikovanou pracovní sílu. Ve městě působí několik vysokých škol, jejichž absolventi svým širokým zaměřením pokrývají potřeby odborných pracovních sil. Ve městě po ukončení vysokoškolských studií mladí lidé velice často zůstávají, proto je vysoká pravděpodobnost, že se podaří nalézt odborně kvalifikovaného zaměstnance na dlouhodobou spolupráci.

Legislativní faktory

Firma vykonává stavební i jiné práce na základě živnostenských oprávnění. Řídí se stavebním zákonem, technickými normami (ČSN, ISO) a standardy České komory autorizovaných inženýrů a techniků činných ve výstavbě (ČKAIT). Společnost je držitelem certifikátů ČSN EN ISO 9001 – Systém managementu kvality, ČSN EN ISO 14 001 – Systém environmentálního managementu, ČSN OHSAS 18001 – Systém managementu

bezpečnosti práce a ochrany zdraví při práci a dalších, což zaručuje určitou kvalitu vykonané práce.

Ekonomické faktory

Stavebnictví je prosperující činností i v dnešní době, velké společnosti se i přes výkyvy trhu stále pohybují v zisku.

Politické faktory

Nestabilní politické prostředí ovlivňuje chování a činnost firem na trhu. Neustálé vydávání nových zákonů komplikuje a prodlužuje chod firmy a zatěžuje ji administrativními záležitostmi. Nedostatek financí ve veřejném sektoru a přesunutí priorit vlády do jiných oblastí (např. sociální oblast) než je stavebnictví značně omezuje prostor pro získání zakázek.

Technologické faktory

V oboru stavebnictví se objevují stále novější technologie a nové pracovní nástroje zvyšující efektivitu práce. Nové stroje a zařízení pomáhají růstu podniku a odvádění kvalitnější práce pro zákazníka.

2.6.2 Porterova analýza

Dodavatelé

Všeobecně lze dodavatele rozdělit na dvě skupiny. Do první skupiny patří dodavatelé vstupních materiálů, do druhé pak dodavatelé specializovaných prací – subzhotovitelé.

V oboru dopravního stavitelství specializace železnice do skupiny rozhodujících dodavatelů vstupního materiálu patří ŽPSV Uherský Ostroh jako dodavatel železničních pražců a dalších prefabrikátů, Moravia Steel jako dodavatel kolejnic a DT Prostějov s dodávkami vyhybek. Všichni tito dodavatelé mají na českém trhu výsadní postavení blížící se ve svém oboru prakticky monopolu s velkou vyjednávací silou. Vzhledem ke vzájemné kapitálové propojenosti OHL ŽS a ŽPSV (ŽPSV vlastní 96% podíl na vlastním kapitálu) je však toto postavení ŽPSV pro OHL ŽS spíše výhodou a umožňuje vyjednání vzájemně výhodných podmínek.

Ze subzhotovitelů mají rozhodující roli EŽ Praha – monopolní dodavatel elektrické trakce a AŽD Praha, dodavatel sdělovacího a zabezpečovacího zařízení. Vzhledem ke svému postavení na českém trhu mají tyto firmy velice silnou vyjednávací pozici a pro OHL ŽS prakticky neexistuje v těchto oborech jiná alternativa.

V oboru silničních staveb jsou rozhodující dodavatelé živičných směsí. Sít' obaloven je většinou ve vlastnictví konkurenčních firem (např. Skanska) takže vyjednávací pozice OHL ŽS je velice slabá.

Odběratelé

Z 90% jsou odběratelé státní organizace. V oblasti železnic se jedná o SŽDC (Správa železniční dopravní cesty, v silničním stavitelství ŘSD (Ředitelství silnic a dálnic), dále Ministerstva školství, kultury, zdravotnictví, obce a města.

Zakázky jsou řízeny dle zákona o zadávání veřejných zakázek (Zákon č. 137/2006 Sb.)va zakázky jsou získávány ve veřejných soutěžích.

Potenciální nová konkurence

Nebezpečí vstupu nové konkurence na tento trh je poměrně velké. Sjednocováním legislativy států EU a vzájemným uznáváním právního prostředí se český trh otevírá vstupu zahraniční konkurence. Vzhledem k současnému nedostatku financí na výstavbu dopravní infrastruktury a snaze stavět „levněji“ se dá předpokládat i vstup firem např. z Číny. Zatím neexistuje ochrana českého trhu před vstupem nové konkurence což zřejmě přinese tlaky na snižování cen stavebních prací a tím i na snižování rentability stavebních prací.

Konkurenční prostředí

OHL ŽS patří v ČR mezi velké stavební firmy. Je to multiprofesní stavební firma, provádí stavby v oblasti dopravní infrastruktury, pozemní stavby, ekologické stavby, kanalizace, čistírny odpadních vod, elektromontážní práce – napájecí systémy pro městské dráhy apod.

Nosným oborem jsou stavby dopravní infrastruktury (novostavby a rekonstrukce zejména pak železniční dopravní infrastruktury). Konkurenční prostředí je jiné v oboru dopravních a staveb a odlišné v oboru pozemních a ekologických staveb.

V oblasti železniční dopravní infrastruktury si vzájemně konkurují zejména firmy, které na tomto trhu historicky působí.

SKANSKA CS a.s.

Skanska je stavební a developerská skupina působící v České a Slovenské republice, je součástí světového koncernu Skanska se sídlem ve Švédsku.

Základním předmětem činnosti jsou všechny obory stavebnictví, vývoj a prodej vlastních bytových a komerčních projektů, správa majetku a související služby.

Roční obrat za rok 2009 činil 31,2 mld. Kč. [17]

EUROVIA a.s.

Společnost EUROVIA CS je součástí silniční divize koncernu VINCI (Francie), vychází z bývalé společnosti Stavby silnic a železnic, a.s., patří k nejvýznamnějším stavebním firmám v České republice.

Roční obrat za rok 2009 činil 24,5 mld. Kč. [17]

STRABAG a.s.

Tato společnost se sídlem v Praze je předním českým poskytovatelem služeb v oblastech dopravního, pozemního a inženýrského stavitelství. Na český trh vstoupila v roce 1991 a patří stejnojmenné rakouské společnosti.

Roční obrat za rok 2009 činil 17,9 mld. Kč. [17]

TCHAS (Eiffage)

Společnosti se zaměřuje zejména vytváření účelových sdružení firem střední velikosti zaměřených na specializované práce na železnice.

Roční obrat za rok 2007 činil 7,2 mld. Kč (novější údaje se nepodařilo zjistit) . [17]

METROSTAV a.s.

Metrostav a.s. je universální stavební společnost zajišťující řízení a realizaci náročných stavebních děl. Postavení Metrostav a.s. byla ve druhé polovině roku 2000 posílena vstupem majoritního vlastníka - společnosti Doprastav Bratislava.

Roční obrat za rok 2009 činil 29,2 mld. Kč. [17]

HOCHTIEF CZ a.s.

Tato německá společnost vstoupila na český trh v roce 1999 prostřednictvím Vodních staveb. V roce 2006 stal jediným vlastníkem společnosti nadnárodní stavební holding HOCHTIEF AG.

Roční obrat za rok 2009 činil 7,6 mld. Kč. [17]

Působnost těchto firem není v rámci České Republiky nijak geograficky vymezena, firmy se uchází o zakázky na území celé republiky. Při zadávání velkých zakázek je nutná spolupráce s těmito konkurenty, například zpracováním částí zakázek formou subdodávek

V oblasti silniční dopravní infrastruktury je konkurence pro OHL ŽS podstatně větší. Kromě výše uvedených velkých stavebních firem se mezi konkurenci řadí i firmy střední velikosti, neboť i OHL ŽS nepatří v této oblasti do kategorie „velkých hráčů“, ale chová se až na výjimky jako firma střední. Mezi přímou konkurenci tak patří např. firmy FIRESTA, DIS, M-silnice a další.

V oboru pozemních a ekologických staveb je konkurence ještě větší. Zde se jedná zejména o regionální trhy, to znamená, že konkurenti jsou všechny regionální trhy.

Substituty

Hrozba substitutů není v oboru stavebnictví příliš významná. Všechny firmy musí sledovat trendy vývoje stavebních prací, snažit se používat nové technologie a stavební postupy, tvořit stavby „moderně“. Jelikož přes 90% zakázek pochází z veřejného sektoru, je jako hrozbu substitutu možno pojmenovat i riziko přesunu veřejných investic do jiných sektorů.

2.6.3 SWOT analýza

SWOT analýza společnosti OHL ŽS, a.s. vznikla analýzou výročních zpráv, interních dokumentů, citovanými dokumenty, konzultacemi se managementem společnosti. Analýza má následující atributy.

Silné stránky:

- kvalifikovaní zaměstnanci v odborných profesích,
- obchodní značka OHL ŽS , tradice,
- cash-flow,
- zavádění nového informačního systému (systém MS Dynamics a s tím související investice do výpočetní techniky),
- zavádění projektového řízení (zvyšování kvality řízení, nově člen Společnosti pro projektové řízení České republiky),
- vstup na nové zahraniční trhy,
- motivační systém.

Slabé stránky:

- proces řízení pohledávek a závazků (dlouhé doby splatnosti),
- podání návrhu na insolvenční řízení[16],
- chybějící proces a koordinace řízení zahraničních zakázek,
- nepřehledný systém evidence a vyřizování faktur,
- nedostatek zaměstnanců se zaměřením na zahraniční trh(nedostatečná jazyková vybavenost, chybějící zkušenosti),
- komplikované platební procesy,
- orientace na veřejné zakázky.

Příležitosti:

- využití strukturálních fondů EU,
- využití financování České Exportní Banky (ČEB), EGAP,
- růst vzdělanostní úrovně v ČR, kvalifikovanější zaměstnanci,
- velký trh(východní Evropa, Balkán),
- předpoklad vývoje nezaměstnanosti ve stavebnictví.

Hrozby:

- krize na finančním trhu,
- růst počtu insolvenčních řízení [15],
- lobbying zvládnutý subjekty působícími na trhu,
- zpřísnění podmínek bank pro čerpání úvěrů (úvěrová krize),
- vládní politika – přesun veřejných financí do jiných sektorů,
- nedostatečné zdroje SFDI.

3. Hodnocení finanční situace

Předmětem této kapitoly diplomové práce je provedení kompletní finanční analýzy sledované společnosti OHLŽS, a.s. Cílem této finanční analýzy je zhodnocení finanční situace tohoto subjektu. K zjištění finanční situace podniku budou využity základní metody finanční analýzy, do které byly vybrány: analýza absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů, cash-flow, poměrových ukazatelů a dále souhrnné indexy hodnocení.

Základními podklady pro provedení finanční analýzy jsou závěrkové výkazy společnosti (rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz CF). Výkazy jsou sestaveny vždy k 31. 12. sledovaného roku a jsou získány z výročních zpráv společnosti. Společnost OHLŽS zveřejňuje pouze výkazy zpracované dle evropského standardu IFRS, výkazy dle českých účetních standardů nejsou auditovány a nejsou veřejně dostupné. Srovnávací práce standardů českých a evropských výkazů [18] dokazuje, že vypočtené ukazatele z různých účetních standardů se ve většině případů liší jen nepatrně, proto považuji mnou zjištěné hodnoty za relevantní. Tato práce mi také posloužila k definování hodnot, potřebných pro výpočty finančních ukazatelů, které nejsou ve výkazech standardu IFRS přímo uvedeny a je třeba je získat z upřesňujících hodnot uvedených ve výročních zprávách.

Analýza bude provedena za období 2005 – 2009.

3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů zahrnuje horizontální a vertikální rozbor finančních výkazů a naznačuje základní ekonomické souvislosti zkoumaného období.

3.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza sleduje změny v čase.

Vybrané položky aktiv	2006/2005		2007/2006		2008/2007		2009/2008	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	1 883 487	41,67	872 816	13,63	1 087 833	14,95	-684 390	-8,18
STÁLÁ AKTIVA	235 063	14,18	452 061	23,88	-18 482	-0,79	131 819	5,67
Dlouhodobý hmotný majetek	-70 901	-9,71	242 653	36,81	112 107	12,43	91 412	9,02
Dlouhodobý nehmotný majetek	7 761	75,23	28 230	156,17	5 771	12,46	16 297	31,29
Ostatní dlouhodobá aktiva	298 203	32,49	181 178	14,90	-136 360	-9,76	24 110	1,91
OBĚŽNÁ AKTIVA	1 648 424	57,59	420 755	9,33	1 106 315	22,43	-816 209	-13,52
Zásoby	28 684	43,25	2 188	2,30	128 544	132,27	-95 939	-42,50

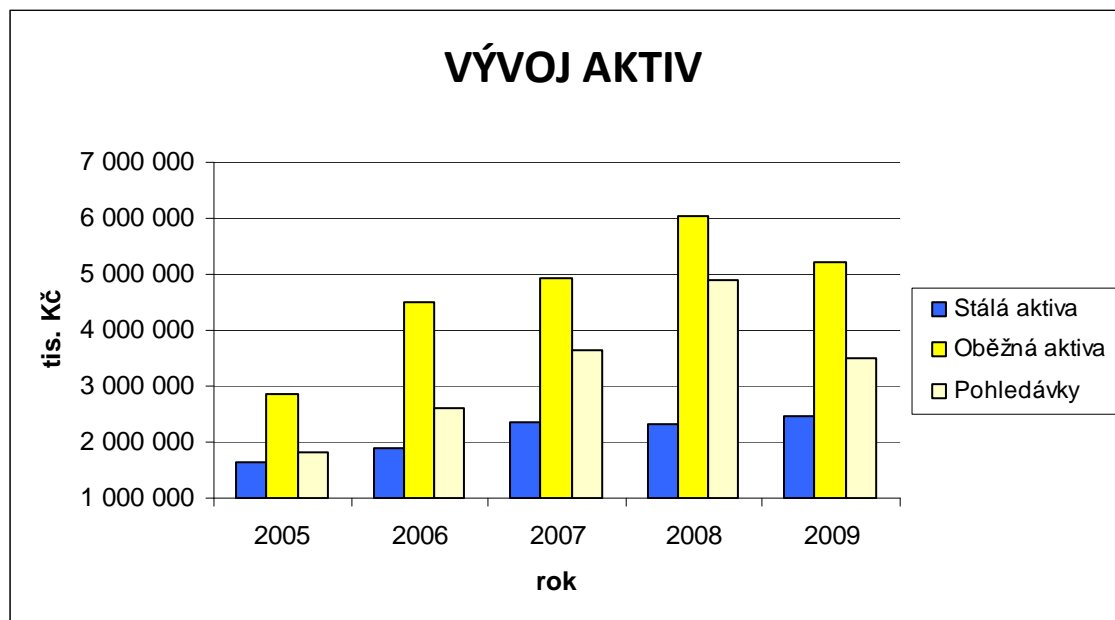
Stavební smlouvy	57 500	54,32	189 936	116,28	190 904	54,04	-163 937	-30,13
Pohledávky	788 773	43,06	1 014 416	38,71	1 241 180	34,15	-1 358 389	-27,86
Peněžní prostředky a ekvivalenty	823 278	93,12	-513 136	-30,05	-263 002	-22,02	629 929	67,64
Ostatní krátkodobá aktiva	7 689	9,62	-82 713	-94,43	-407	-8,34	8 190	183,14

Tab 3.1 Horizontální analýza aktiv

Z hodnot uvedených v Tab 3.1 vidíme v letech 2005 - 2008 trend zvyšování téměř všech aktiv. Rovnoměrně rostla jak stálá aktiva, růst tvoří zejména ostatní aktiva (finanční majetek) tak oběžná aktiva. Největší zvýšení nastalo v roce 2006, činilo 1,8 mld Kč, největší vliv na něj mělo zvýšení oběžných aktiv o 1,6 mld. Tento razantní nárůst můžeme odůvodnit vysokým stavem krátkodobých i dlouhodobých pohledávek z obchodního styku. Zajímavý je i téměř dvojnásobný nárůst peněžních prostředků a ekvivalentů v témže roce.

Změna trendu nastala v roce 2009, kdy došlo ke snížení aktiv o 8%. Zásadní podíl na tomto snížení má pokles oběžných aktiv, konkrétně pohledávek, který v posledním sledovaném roce činil 27%, čemuž odpovídá více než 1,3 mld Kč. Výrazný pokles zaznamenala položka stavebních smluv, pokles o 30% znamená zásadní změnu v trendu této položky. Jednoznačně je to dáno nedostatkem financí na investice do stavebních projektů. Pokud by se tento vývoj neobrátil, můžeme v budoucnu očekávat další poklesy pohledávek a oběžných aktiv. Stálá aktiva si i v tomto roce zachovala narůstající trend.

Zajímavým údajem z ostatních let je vývoj položky zásob, kdy v roce 2008 došlo ke zvýšení o 132%, v následujícím období poklesly zásoby o více než 42%.



Graf 3.1 Vývoj aktiv

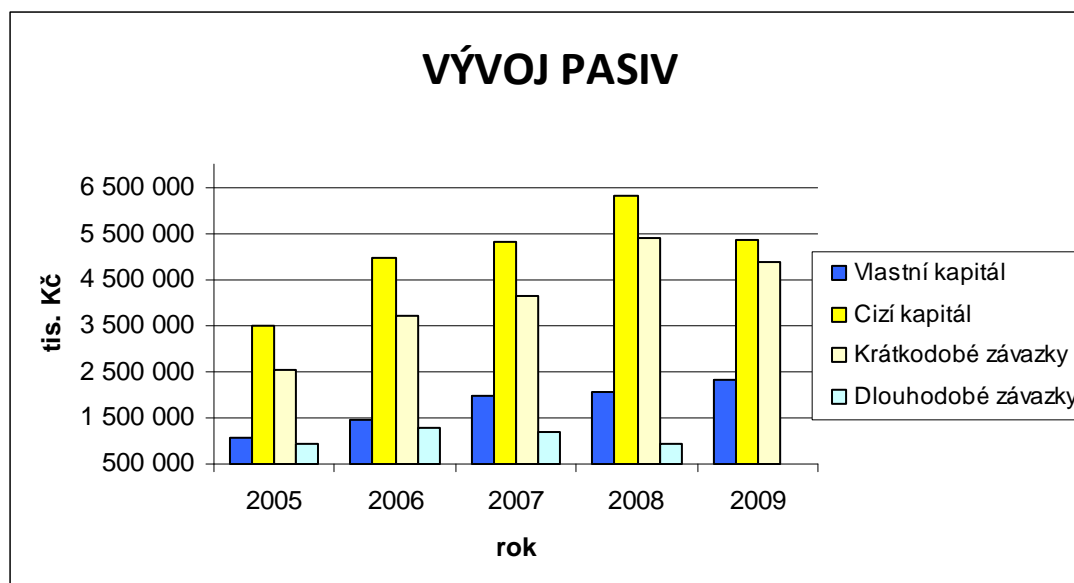
Graf 3.1 zachycuje vývoj stálých a oběžných aktiv a pro upřesnění i podíl pohledávek na oběžných aktivech. Hodnota stálých aktiv se ve sledovaném období příliš nemění, výrazné změny můžeme pozorovat u oběžných aktiv a pohledávek.

Vybrané položky pasiv	2006/2005		2007/2006		2008/2007		2009/2008	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
PASIVA A VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM	1 883 487	41,67	872 812	13,63	1 088 287	14,96	-684 840	-8,19
VLASTNÍ KAPITÁL	393 593	37,45	508 410	35,19	102 986	5,27	258 565	12,58
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
CIZÍ ZDROJE	1 489 894	42,95	364 406	7,35	984 847	18,50	-942 955	-14,95
Krátkodobé závazky	1 136 328	44,46	437 870	11,86	1 251 962	30,32	-484 640	-9,01
Dlouhodobé závazky	353 566	38,70	-73 468	-5,80	-266 661	-22,34	-458 765	-49,49

Tab 3.2 Horizontální analýza pasiv

Tab 3.2 ukazuje, že nejvýznamnější položkou pasiv jsou krátkodobé závazky. Mezi roky 2005 – 2008 vzrostly o 2,5 mld Kč. K zastavení růstu a poklesu došlo až v posledním sledovaném období, kdy krátkodobé závazky poklesly o 9%, což činí téměř 500 mil Kč. Oproti tomu dlouhodobé závazky zaznamenaly růst pouze v roce 2005, v následujících obdobích dlouhodobé závazky klesaly, v posledním sledovaném období činil pokles téměř 500 mil Kč. Možnou příčinou je jejich změna na krátkodobé závazky

Vlastní kapitál vykazuje v celém období stoupající trend, z počátku vykazoval růst okolo 35%, od roku 2007 se růst zpomalil a pohybuje se okolo 10%.



Graf 3.2 Vývoj pasiv

Graf 3.2 ukazuje na trend růstu vlastního i cizího kapitálu, který se změnil až v roce 2009, kdy poprvé objem cizího kapitálu poklesl. Pro názornost je v grafu uveden i vývoj

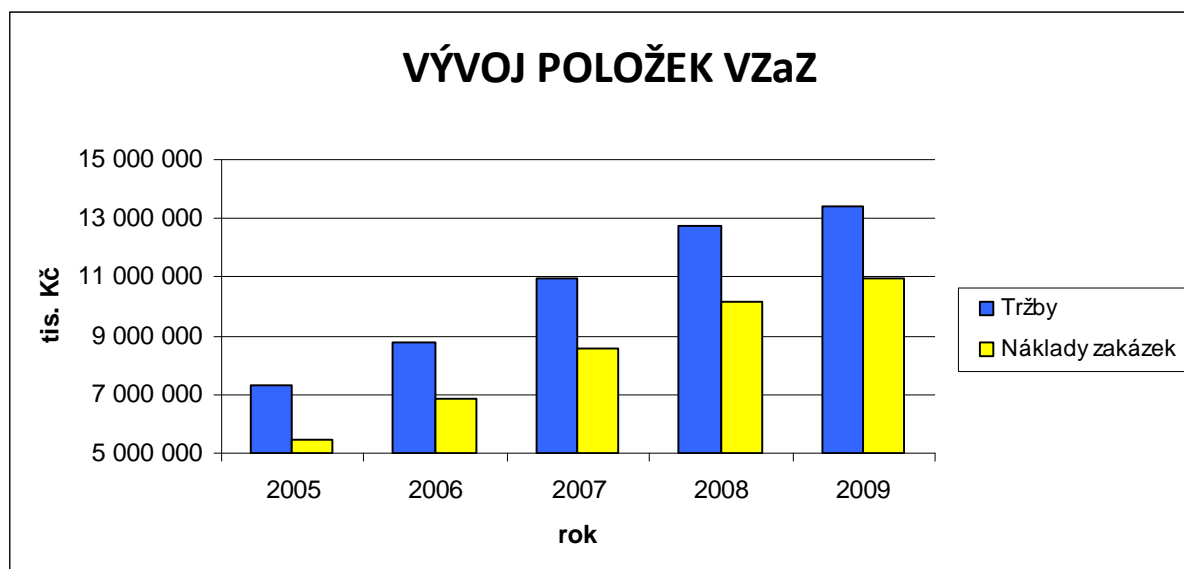
krátkodobých závazků, které tvoří podstatnou složku cizích zdrojů a jejichž vývoje mají stejný trend

Vybrané položky zisku a ztráty	2006/2005		2007/2006		2008/2007		2009/2008	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby	1 478 591	20,22	2 139 743	24,34	1 809 276	16,55	697 849	5,48
Náklady stavebních zakázek	1 375 338	25,16	1 730 737	25,30	1 572 699	18,35	833 426	8,22
Přidaná hodnota	103 253	5,59	409 006	20,96	236 577	10,02	-135 577	-5,22
Provozní výsledek hospodaření	147 895	40,73	-137 808	-26,97	-8 972	-2,40	38 893	10,68
Výsledek hospodaření před zdaněním	145 960	42,86	-124 214	-25,53	21 133	5,83	7 186	1,87
Daň z příjmů za běžnou činnost	-8 683	-8,54	-71 401	-76,82	69 270	321,59	-17 687	-19,48
Výsledek hospodaření za účetní období	154 643	64,72	-52 813	-13,42	-48 137	-14,13	24 873	8,50

Tab 3.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Tržby rostou v celém období, růst okolo 20% v počátečních letech znamená v absolutních číslech nárůst 1,5 až 2 mld. Kč, což jsou výborné výsledky. Současně s růstem tržeb rostou i náklady a co je podstatné, růst zaznamenává i přidaná hodnota. Tempo růstu tržeb se významně pozastaví v roce 2009, kdy je růst tržeb jen přibližně 5%, v absolutních číslech je to méně, než růst nákladů a proto v tomto období dojde k poklesu přidané hodnoty.

Výsledek hospodaření vzrostl v roce 2006, poté nastalo dvouleté období, kdy výsledek hospodaření zaznamenával úbytek. Rostoucí trend opět započal v roce 2009, kdy byl oproti předchozímu roku výsledek hospodaření o 8% vyšší.

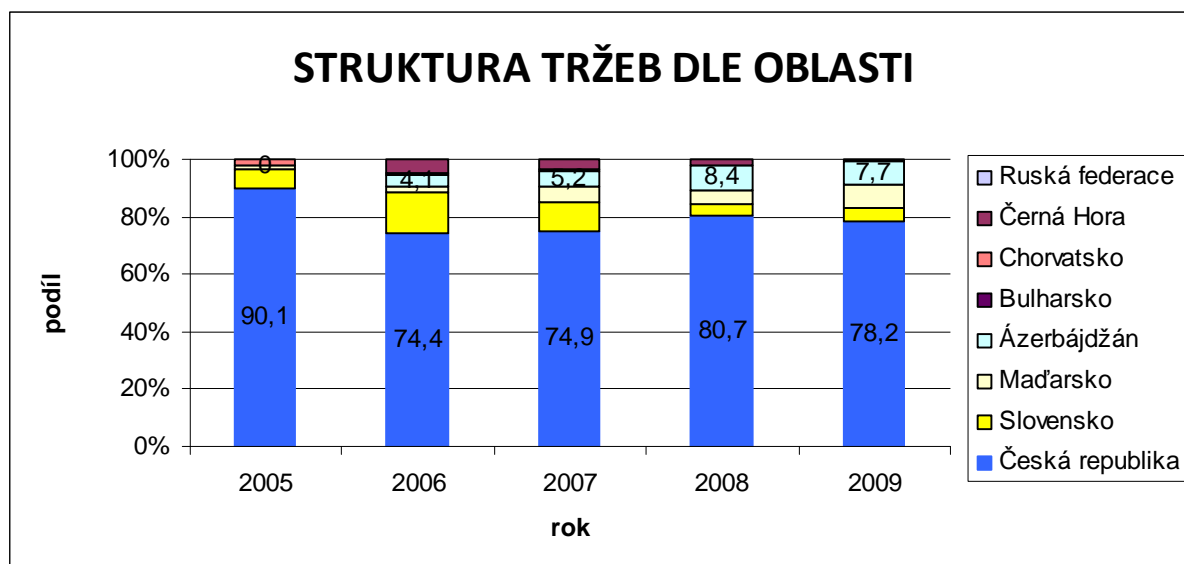


Graf 3.3 Vývoj důležitých položek výkazu zisku a ztrát

Graf 3.3 znázorňuje vývoj tržeb a nákladů, v počátečních letech je zřetelný výrazný růst tržeb, který v absolutních číslech znamená nárůst tržeb 6 mld. Kč za 4 roky, což je výborný

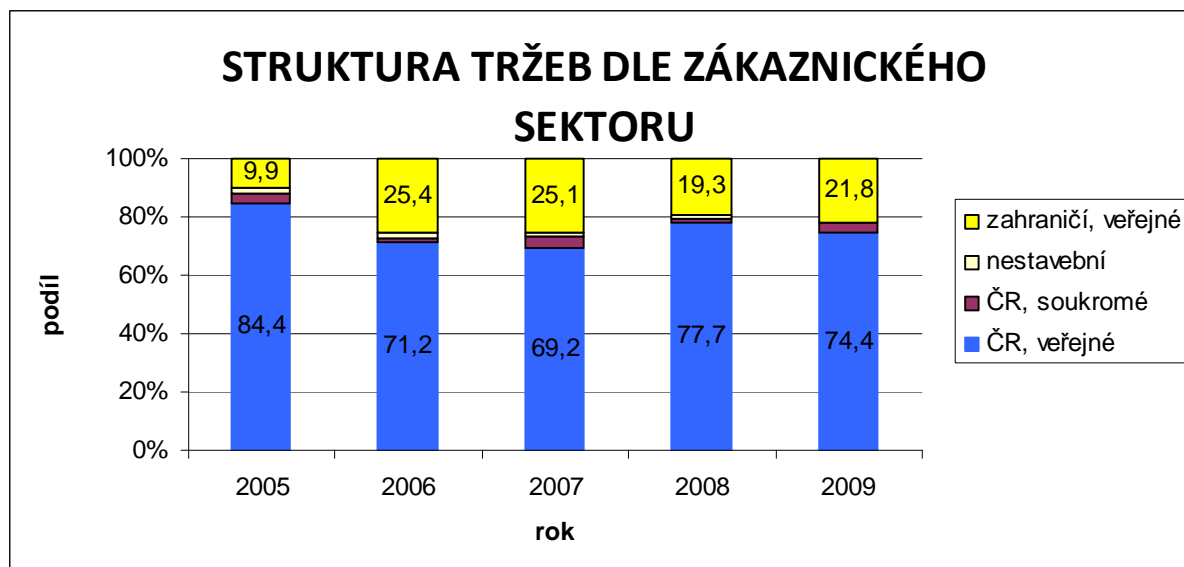
růst. Pozastavení tempa růstu tržeb je zřetelné v roce 2009, kdy stavebnictví naplno zasáhla makroekonomická krize.

Důležité informace je možné získat provedením detailnější analýzy struktury tržeb. Následující grafy znázorňují vývoj struktury tržeb dle oblasti, zákaznického sektoru a stavebního odvětví. Jedná se sice o vertikální analýzu, jako logické mi ji přišlo začlenit na toto místo.



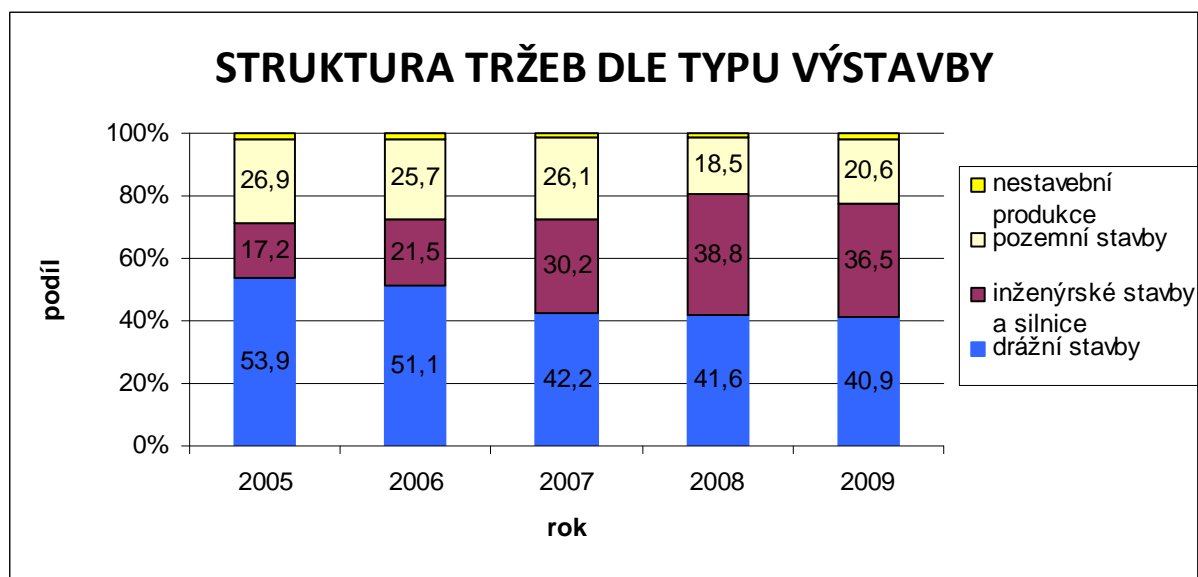
Graf 3.4 Struktura tržeb dle oblasti

Podíl zakázek v České republice klesá, značně narůstá podíl zakázek realizovaných v Maďarsku a Ázerbájdžánu. Je to dáno vstupem skupiny OHL do ŽS Brno, čímž se jí otevřel vstup na východní trhy. Společnost v uplynulých letech otvírala v jednotlivých zájmových oblastech organizační složky, čímž zajistila kompatibilitu na zahraničních trzích a zjednodušení realizace stavebních zakázek.



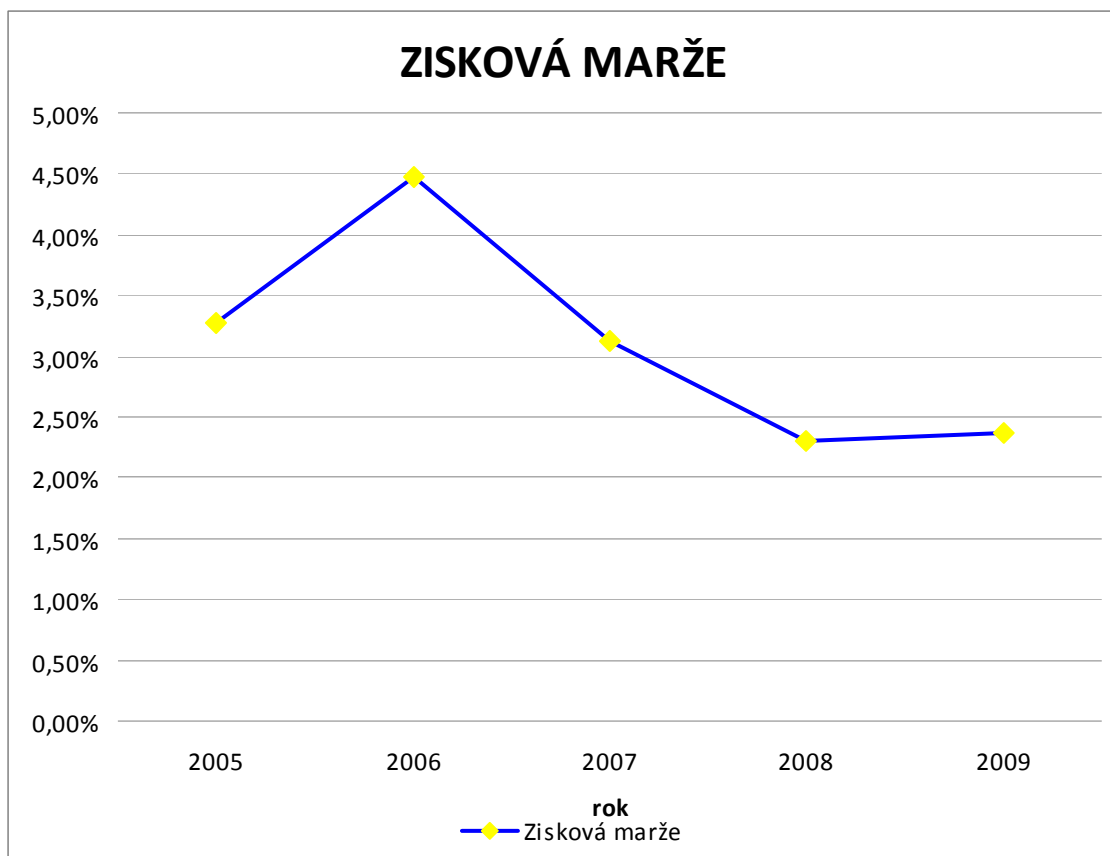
Graf 3.5 Struktura tržeb dle zákaznického sektoru

Podíl staveb financovaných z veřejných prostředků tvoří v celém sledovaném období více než 95% tržeb. Vysoký podíl státních zakázek je obecným trendem u velkých firem, daný snahou státu o investice na zlepšení infrastruktury a schopností těchto společností tyto zakázky komplexně realizovat.



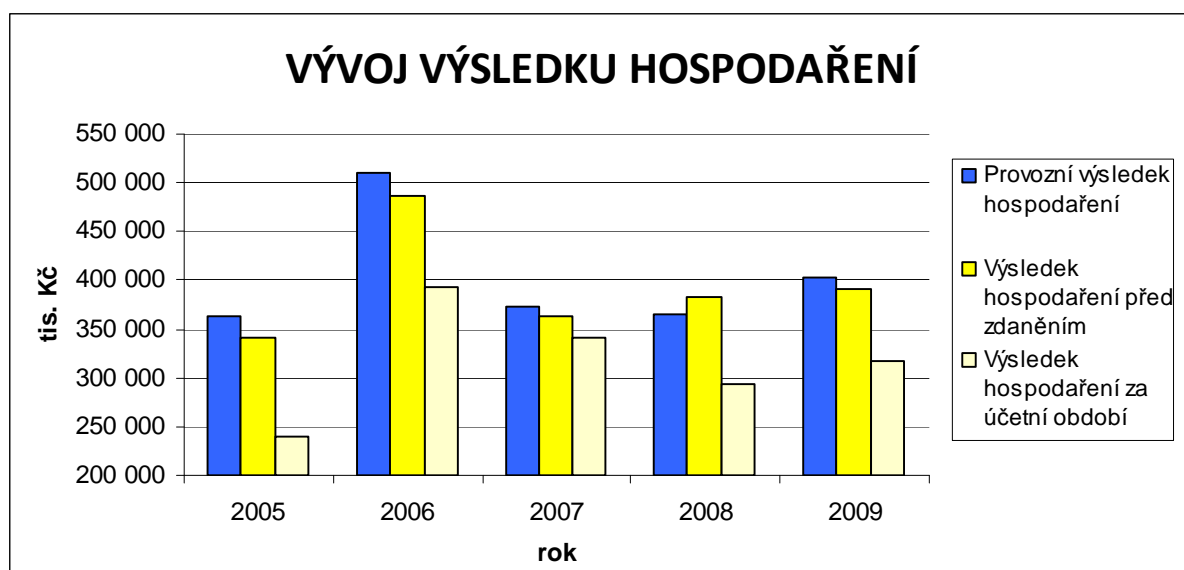
Graf 3.6 Struktura tržeb dle odvětví výstavby

Sektor drážních staveb je klíčovým producentem tržeb. Podíl tržeb z drážních staveb již ale není tak dominantní, jak tomu bylo v dřívějších obdobích. Tato dominance byla způsobena úzkým zaměřením firmy v historii.



Graf 3.7 Zisková marže

Graf 3.7 znázorňuje vývoj ziskové marže. Hodnoty se za sledované období pohybují v mantinelech 2 – 5 procent, což jsou hodnoty typické pro obor stavebnictví. V letech 2005 – 2007 se marže pohybovala nad hranicí 3%, což je považováno za dobré hodnoty, v letech 2008 a 2009 byla marže pod hodnotou 2,5% která je považována za průměrnou. V posledním roce se již sestupný trend podařil zvrátit, je to způsobeno kvalitnějším řízením projektů. Této oblasti je zapotřebí se intenzivněji věnovat.

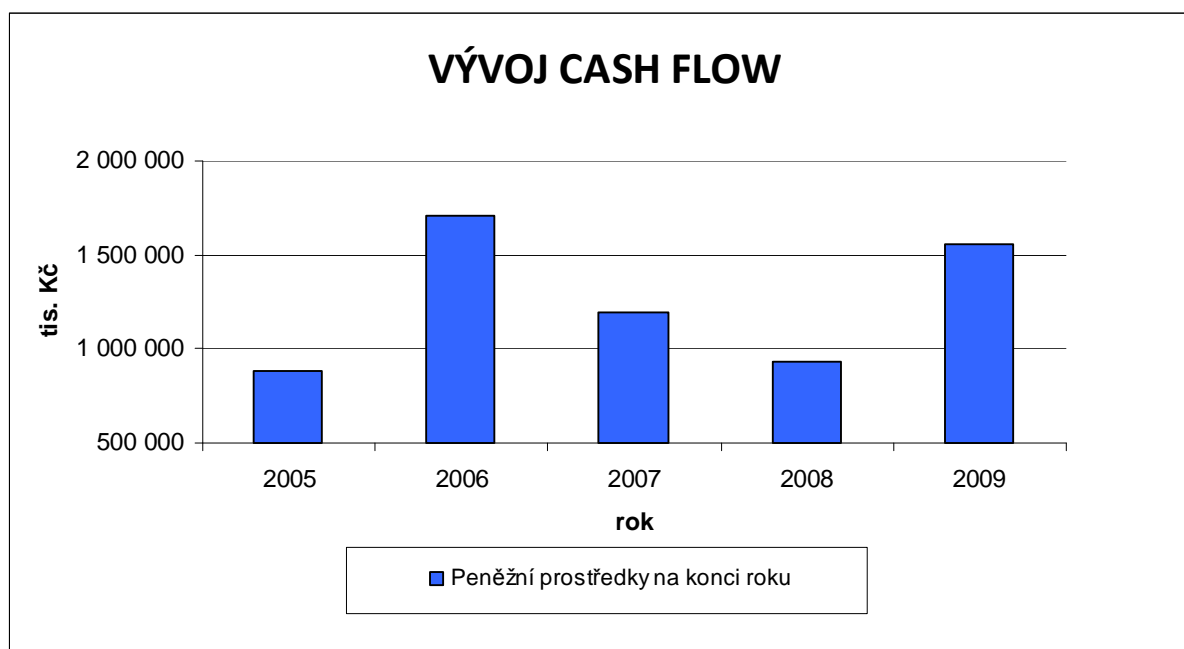


Graf 3.8 Vývoj výsledku hospodaření

Výsledek hospodaření se pohybuje stabilně okolo hodnoty 350 mil. Kč, k pozitivní změně došlo v roce 2006, kdy provozní výsledek hospodaření překročil hranici 500 mil. Kč.

Vybrané položky cash flow	2006/2005		2007/2006		2008/2007		2009/2008	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
ČPT z provozní činnosti	303 483	46,41	-1 349 506	-140,96	494 934	126,20	840 251	817,64
ČPT z investiční činnosti	130 234	108,22	-18 854	-190,66	-85 001	-948,14	-30 457	-32,41
ČPT z finanční činnosti	-381 792	-160,52	-8 495	-5,90	-119 358	-78,30	83 137	30,59
PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY NA KONCI ROKU	823 278	93,12	-513 136	-30,05	-263 002	-22,02	629 929	67,64

Tab 3.4 Horizontální analýza cash flow



Graf 3.9 Vývoj cash flow

Tab 3.1 a Graf 3.9 ukazuje, že celkové cash flow (peněžní prostředky na konci roku) v prvním sledovaném roce stoupalo, v následujících letech bylo klesající, k růstu došlo opět v roce 2009. Jednotlivé položky finančního toku se od této charakteristiky značně liší. Čistý peněžní tok z provozní činnosti vykazuje velmi kolísavé změny, zajímavý je nárůst v roce 2009 o přibližně 800%, v absolutních číslech přírůstek 840 mil. Kč. Podobné extrémní hodnoty můžeme najít i u změn peněžních toků z investiční činnosti, od roku 2006 dochází trvale k úbytkům, v roce 2008 činil tento úbytek více než 900%. Kolísavý vývoj má i průběh CF z finanční činnosti, v letech 2005 – 2008 dochází k různě velkým poklesům, v roce 2009 je změna CF z finanční činnosti poprvé kladná a značí tedy přírůstek.

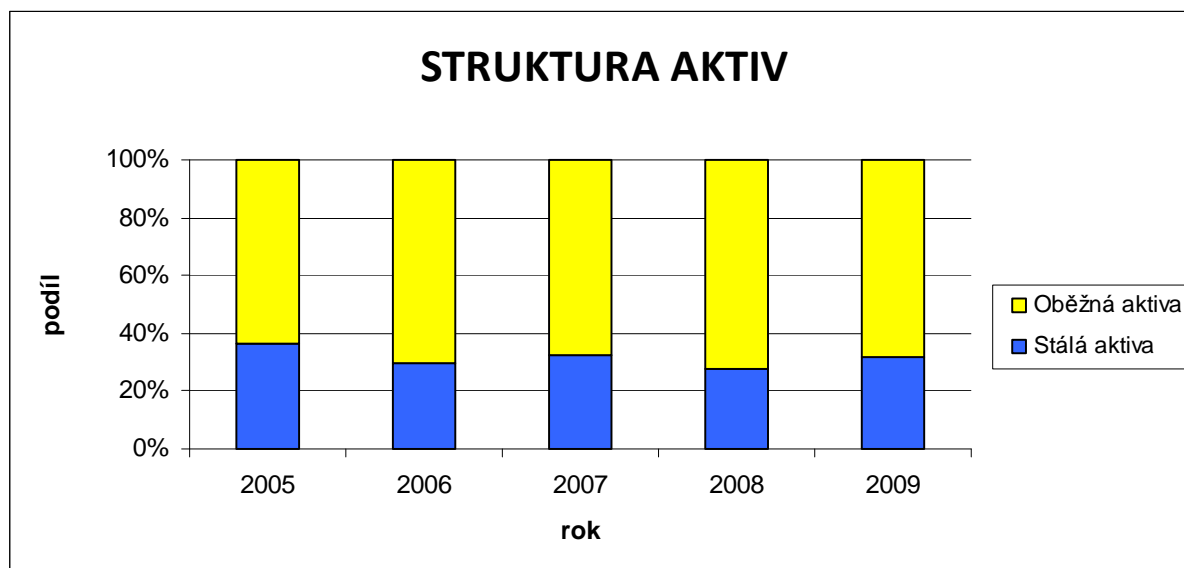
3.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza zkoumá oddíl jednotlivých položek na celkové (bilanční) sumě.

Vybrané položky aktiv	2005	2006	2007	2008	2009
	[%]	[%]	[%]	[%]	[%]
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
STÁLÁ AKTIVA	36,68	29,56	32,23	27,82	32,01
Dlouhodobý hmotný majetek	16,15	10,29	12,39	12,12	14,39
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,23	0,28	0,64	0,62	0,89
Ostatní dlouhodobá aktiva	20,30	18,99	19,20	15,07	16,73
OBĚŽNÁ AKTIVA	63,32	70,44	67,77	72,18	67,99
Zásoby	1,47	1,48	1,34	2,70	1,69
Pohledávky	40,52	40,92	49,95	58,30	45,80

Peněžní prostředky a ekvivalenty	19,56	26,66	16,41	11,13	20,33
Ostatní krátkodobá aktiva	1,77	1,37	0,07	0,05	0,16

Tab 3.5 Vertikální analýza aktiv

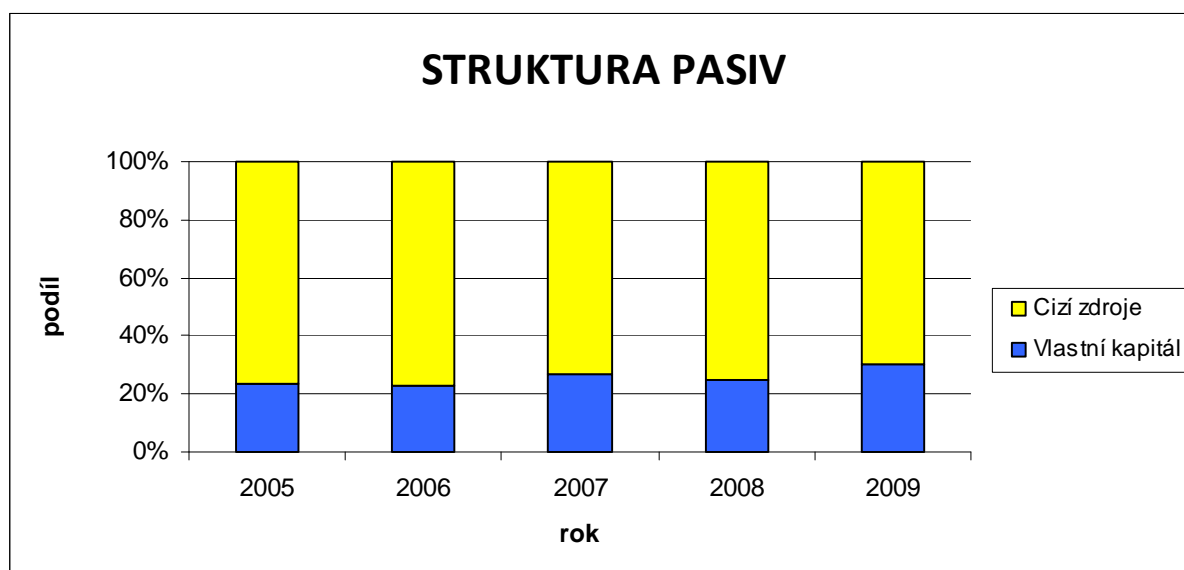


Graf 3.10 Struktura aktiv

Poměr stálých a oběžných aktiv se postupně stabilizoval do poměru přibližně 30% stálých aktiv a 70% oběžných aktiv. Odpovídá to vývoji struktury aktiv oboru stavebnictví, v roce 2009 tvořil podíl oběžných aktiv tohoto oboru 72%. Nejvyšší podíl na oběžných aktivech a celkově na aktivech tvoří pohledávky, 45% v roce 2009 je jen nepatrně nižší, než oborový průměr v téže roce činící 48,6 %. Hluboce pod oborovým průměrem je podíl zásob, který za rok 2009 činí 6,6% oproti necelým 2% zásob u společnosti OHLŽS. Ostatní hodnoty zhruba odpovídají oborovým údajům. [13]

Vybrané položky pasiv	2005	2006	2007	2008	2009
	[%]	[%]	[%]	[%]	[%]
PASIVA A VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM [%]	100,00	100,00	100,00	100,01	100,00
VLASTNÍ KAPITÁL [%]	23,25	22,56	26,84	24,58	30,14
Základní kapitál [%]	10,76	7,60	6,69	5,82	6,33
CIZÍ ZDROJE [%]	76,75	77,44	73,16	75,42	69,86
Krátkodobé závazky [%]	56,54	57,65	56,76	64,34	63,76
Dlouhodobé závazky [%]	20,21	19,79	16,40	11,08	6,10
OSTATNÍ PASIVA [%]	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00

Tab 3.6 Vertikální analýza pasiv



Graf 3.11 Struktura pasiv

Tab 3.6 Graf 3.11 ukazuje, že v průběhu období vzrostl podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech, v roce 2005 tvořil 23%, v roce 2009 dosáhl 30% procent. Míra samofinancování je však stále nižší, než oborový průměr v roce 2009, který je 36%. Oborového průměru samofinancování se společnosti nepodařilo „dostihnout“ v celém sledovaném období.

Základní kapitál tvoří 6% podílu na celkových pasivech, jeho hodnota je stále stejná, jeho podíl se díky celkovému růstu pasiv snižuje, výjimku tvoří rok 2009 kdy pasiva nerostla.

Největší podíl na cizích zdrojích tvoří krátkodobé závazky, podíl dlouhodobých závazků jen s drobnou odchylkou odpovídá oborovému průměru. [13]

3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V níže uvedené tabulce jsou vypočteny hodnoty rozdílových ukazatelů společnosti OHL ŽS za období 2005 – 2009.

Rozdílový ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý pracovní kapitál [tis Kč]	306 475	818 571	801 456	655 809	324 240
Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy [tis Kč]	240 161	723 573	704 270	430 079	194 449
Čisté pohotové prostředky [tis Kč]	760 556	1 418 668	994 717	641 031	1 342 246

Tab 3.7 Rozdílové ukazatele

Čistý pracovní kapitál nám ukazuje, jaký máme manévrovací prostor pro činnost společnosti. Tento kapitál až do roku 2007 neustále narůstal, výborných hodnot nabýval ještě v roce 2008, v roce 2009 však došlo k poklesu o 50%. Pro zajištění hladkého chodu firmy je

jeho výše dostačující, obrovský pokles v posledním roce je způsoben snížením pohledávek z obchodních vztahů.

Čisté peněžně – pohledávkové finanční fondy mají podobný průběh jako předchozí ukazatel. Je to dáno nízkou hodnotou zásob, které společnost udržuje (stavebního materiálu).

Čisté pohotové prostředky ukazují, jaká je schopnost společnosti splatit okamžitě splatné závazky, případně závazky po lhůtě splatnosti. Rostoucí hodnoty ukazují že se splácením nutných závazků společnost nemá problémy.

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

3.3.1 Analýza likvidity

Likvidita je charakterizována jako schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, kterými je možno uhradit své závazky. Dělí se na běžnou, pohotovou, okamžitou, liší se pouze tím, co zahrneme do čitatele.

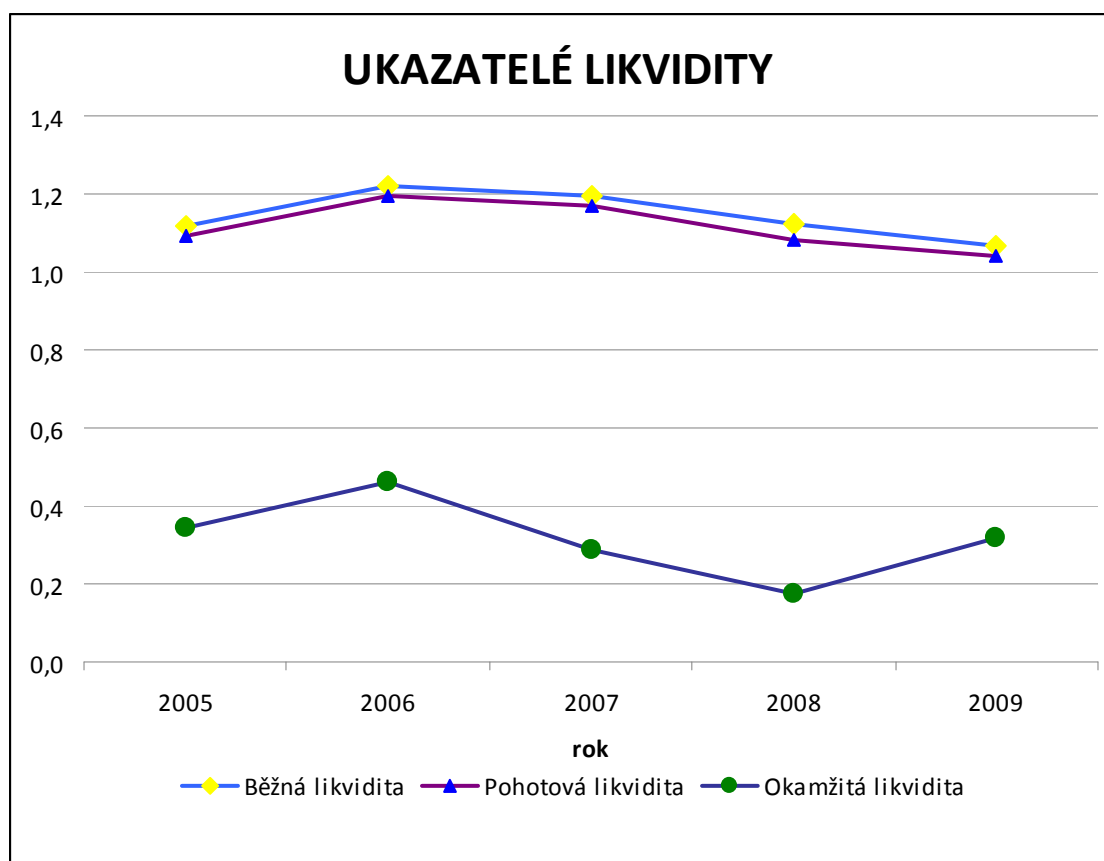
Ukazatel likvidity	2005	2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita	1,12	1,22	1,19	1,12	1,07
Pohotová likvidita	1,09	1,20	1,17	1,08	1,04
Okamžitá likvidita	0,35	0,46	0,29	0,17	0,32

Tab 3.8 Ukazatelé likvidity

Běžná likvidita odvětví se ve sledovaném období pohybuje v rozmezí 1,3 – 1,6 (1,6 v roce 2009). Tyto hodnoty společnost nedodržela, dlouhodobě se pohybuje pod tímto průměrem.

Pohotová likvidita se díky nízkým hodnotám zásob jen nepatrně liší od běžné likvidity. Oborové hodnoty se pohybují v rozmezí 1,1 – 1,3, společnost se tedy pohybuje na spodní hranici.

Oborový průměr okamžité likvidity se pohybuje v rozmezí 0,15 – 0,5, ve většině sledovaných let byl průměr blíže spodní hranici. Společnost má hodnoty okamžité likvidity blížíící se horní hranici, firma má dobrou schopnost placení okamžitých závazků. [13]



Graf 3.12 Vývoj ukazatelů likvidity

3.3.2 Analýza řízení aktiv

Ukazatelé aktivity ukazují, jak společnost efektivně hospodaří se svými aktivy. Vyjadřují se ve dvou formách – počtu obrátek nebo doby obratu.

Ukazatel řízení aktiv	2005	2006	2007	2008	2009
	[u aktiv násobek, doba ve dnech]				
Obrat celkových aktiv	1,62	1,37	1,50	1,52	1,75
Obrat stálých aktiv	4,41	4,64	4,66	5,48	5,47
Obrat zásob	110,29	92,55	112,49	56,45	103,55
Doba obratu zásob	3,31	3,94	3,24	6,47	3,52
Obrat pohledávek	3,99	3,36	3,01	2,61	3,82
Doba obratu pohledávek	91,41	108,78	121,36	139,68	95,54
Doba obratu závazků	127,54	153,26	137,88	154,17	133,00

Tab 3.9 Ukazatelé řízení aktiv

Obrat celkových aktiv by měl dosahovat hodnot 1,6 – 3, u stavebních společností je doporučeno rozmezí 1,4 – 2,7. V tomto rozmezí se společnost pohybuje, její výsledky se ale blíží spodní hranici což znamená, že nadbytečná aktiva.

Obrat stálých aktiv by měl dosahovat hodnoty 6. Obrat stálých aktiv společnosti má vzrůstající trend, doporučené hodnotě se blíží, ale ve sledovaném období jí nedosáhl.

Doba obratu zásob udává, jak rychle společnost prodá své zásoby. Společnost dosahuje nízkých hodnot, doba obratu zásob jen mírně přesahující 3 dny je velice dobrý výsledek.

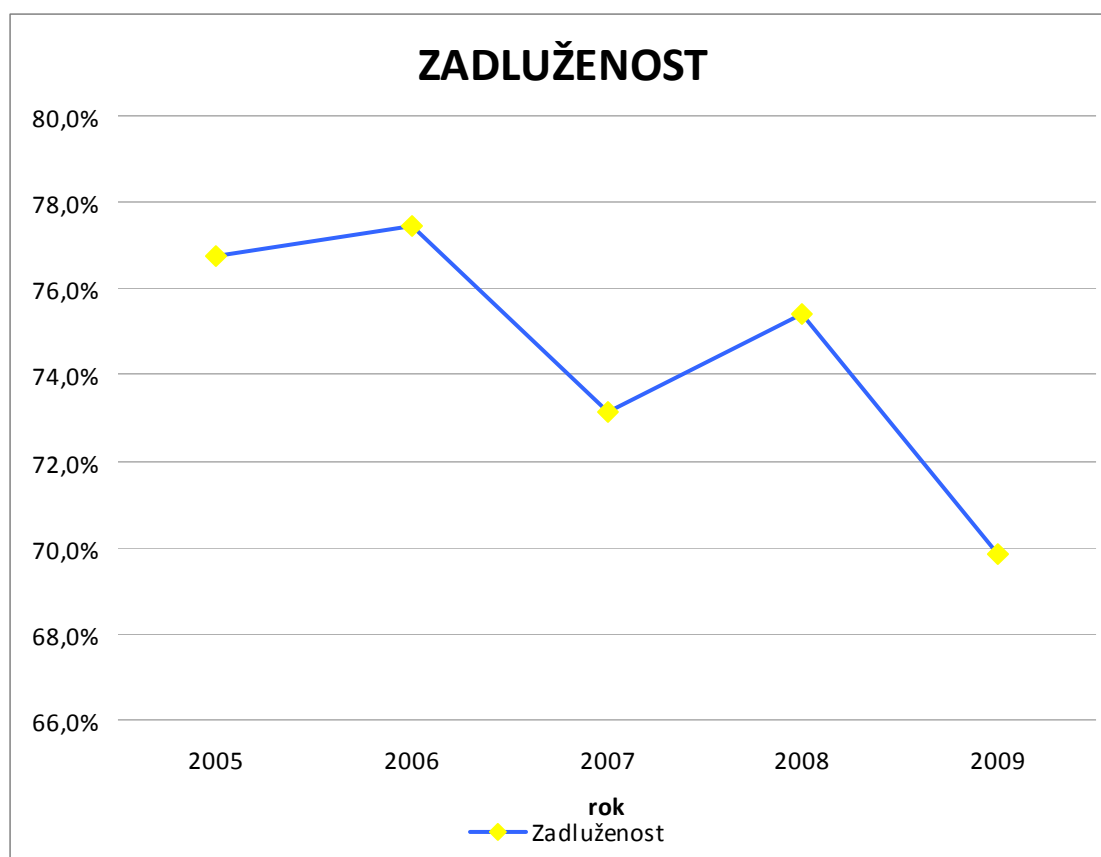
Doba obratu závazků je větší než doba obratu pohledávek, což je pro podnik výhodné. Doba splatnosti v oboru stavebnictví je delší než v jiných oborech, pohybuje se okolo 60 – 90 dny. Zákazníkem jsou státní orgány, u kterých je splatnost obecně delší než u zákazníků soukromého sektoru. Splácení závazků státních orgánů může být také být negativně ovlivněno politickou situací, což je velice aktuální problém (závazky státu po lhůtě splatnosti jsou na rekordní úrovni – v EU jsou v objemu 650 mld. euro). Prodloužení splatnosti či neplacení znamená chybějící prostředky pro uhrazení závazků svým dodavatelům, v takovém případě může hrozit insolvenční řízení.

3.3.3 Analýza řízení dluhu

Ukazatelé zadluženosti vyjadřují, v jakém rozsahu používá podnik ke svému financování dluhy.

Ukazatel řízení dluhu	2005	2006	2007	2008	2009
Zadluženost [%]	76,75	77,44	73,16	75,42	69,86
Úrokové krytí	10,12	11,93	6,53	5,96	7,12
Míra zadluženosti vlastního kapitálu	3,30	3,43	2,73	3,07	2,32

Tab 3.10 Ukazatelé řízení dluhu



Graf 3.13 Vývoj zadluženosti

Celková zadluženost ukazuje na vysokou zadluženost podniku, kterou se postupně daří snižovat. Zadluženost stavebních společností se pohybuje v rozmezí 70 – 90%, z tohoto hlediska můžeme hodnotit zadluženost v posledním roce jako optimální.

Hodnoty ukazatele úrokového krytí dosahují v letech 2005 – 2006 výborných hodnot, jako hranice pro toto hodnocení je stanovena hodnota 8. Hodnoty v letech 2007 – 2009 hodnotíme jako dobré. Kvalitní výsledky jsou dány nízkými nákladovými úroky, společnost nečerpá vysoké bankovní úvěry..

Míra zadluženosti k vlastnímu kapitálu nám říká, že objem cizích prostředků je přibližně 3x vyšší než objem vlastních prostředků. Pokles ukazatele v posledním roce koresponduje se snižováním celkové zadluženosti.

3.3.4 Analýza rentability

Ukazatelé rentability vyjadřují míru ziskovosti z podnikání.

Ukazatel rentability	2005	2006	2007	2008	2009
Rentabilita investic – ROI [%]	7,53	7,60	4,98	4,58	5,09
Rentabilita celkového kapitálu – ROA [%]	5,29	6,15	4,68	3,50	4,13

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE [%]	22,73	27,24	17,45	14,23	13,72
Rentabilita tržeb – ROS [%]	3,27	4,48	3,12	2,30	2,36

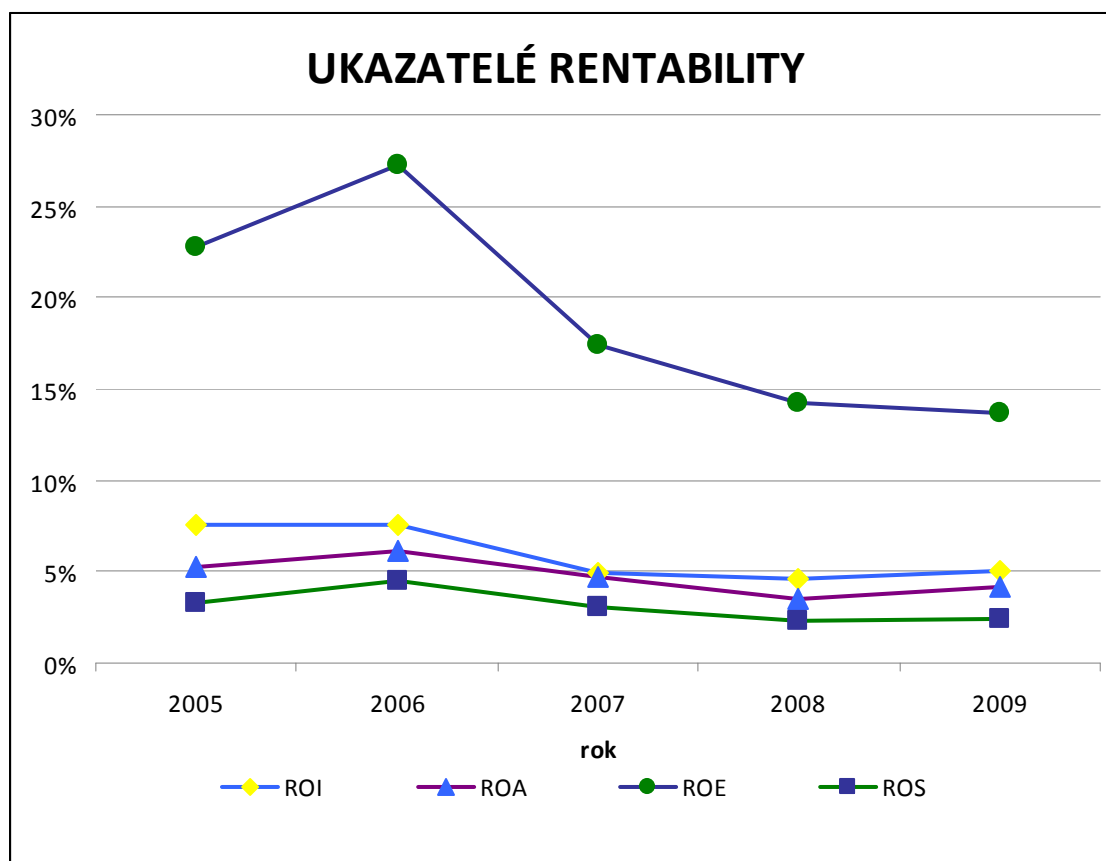
Tab 3.11 Ukazatelé rentability

Ukazatel ROI odhaluje, jak efektivně ve společnosti působí vložený kapitál, bez ohledu na zdroj financování. Doporučených hodnot 12-15% nebylo dosaženo ani v jednom roce.

Ukazatel ROA slouží k měření produkční síly podniku. Ukazuje, jaký čistý zisk vytváří z každé investované koruny. Finančně zdravý podnik dosahuje hodnot okolo 9%, oborový průměr stavebnictví za rok 2009 byl 6,4%, společnost dosahuje nižších hodnot. [13]

Ukazatel ROE je přední ukazatel pro vlastníky společnosti, jenž pomocí něj mohou sledovat výnosnost vlastního kapitálu. Výborných výsledků dosahovala společnost v letech 2005 – 2006, zejména 27% v roce 2006 je vynikající hodnota. Poté sice hodnoty poklesly, stále se pohybují okolo oborového průměru, který v roce 2009 byl 12,5%.[13]

Ukazatel ROS hodnotí výnosnost tržeb, tedy jak velký přínos má jedna koruna tržeb na hospodářském výsledku po zdanění. Ač hodnoty od roku 2007 klesají, výsledek 2,3 z roku 2009 je stále dobrý.



Graf 3.14 Ukazatelé rentability

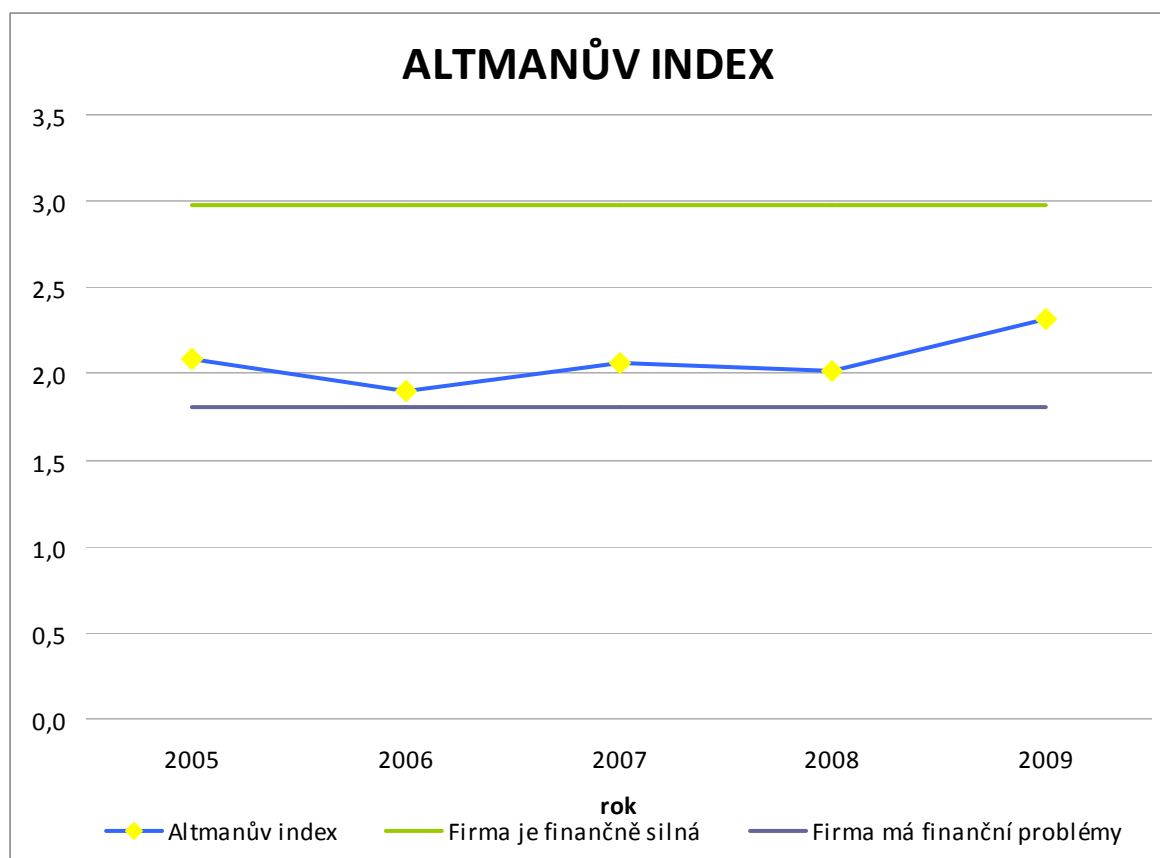
3.4 Analýza soustav ukazatelů

3.4.1 Altmanův index finančního zdraví (Z-score)

Tento index je často nazýván Z-score, je pravděpodobně nejznámějším bankrotním modelem nejen v České republice.

	2005	2006	2007	2008	2009
Altmanův index	2,09	1,90	2,06	2,02	2,32

Tab 3.12 Altmanův index finančního zdraví



Graf 3.15 Altmanův index finančního zdraví

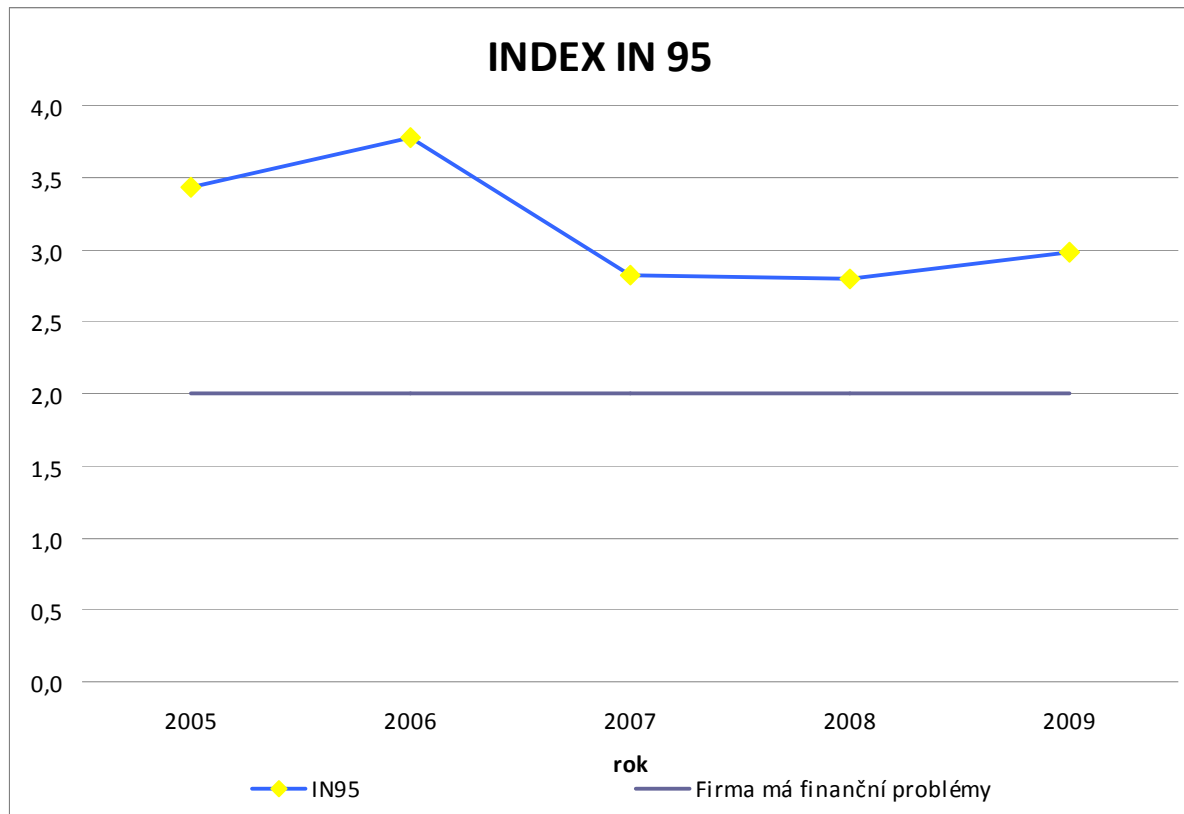
Altmanův index dává souhrnný obraz o riziku bankrotu ve společnosti. Pokud jsou hodnoty vyšší než 2,89, jedná se o finančně silný podnik bez znaků finančních problémů. Hodnoty v intervalu od 1,2 do 2,89, značí šedou zónu bez vyhraněných výsledků, hodnoty pod 1,2 značí firmu s finančními problémy. Společnost se celé sledované období pohybuje v šedé zóně, což naznačuje určité problémy.

3.4.2 Index IN95

Index IN95 byl vytvořen s ohledem na české podmínky, akceptuje hledisko vlastníka.

	2005	2006	2007	2008	2009
Index IN95	3,44	3,78	2,81	2,79	2,98

Tab 3.13 Index IN95



Graf 3.16 Index IN95

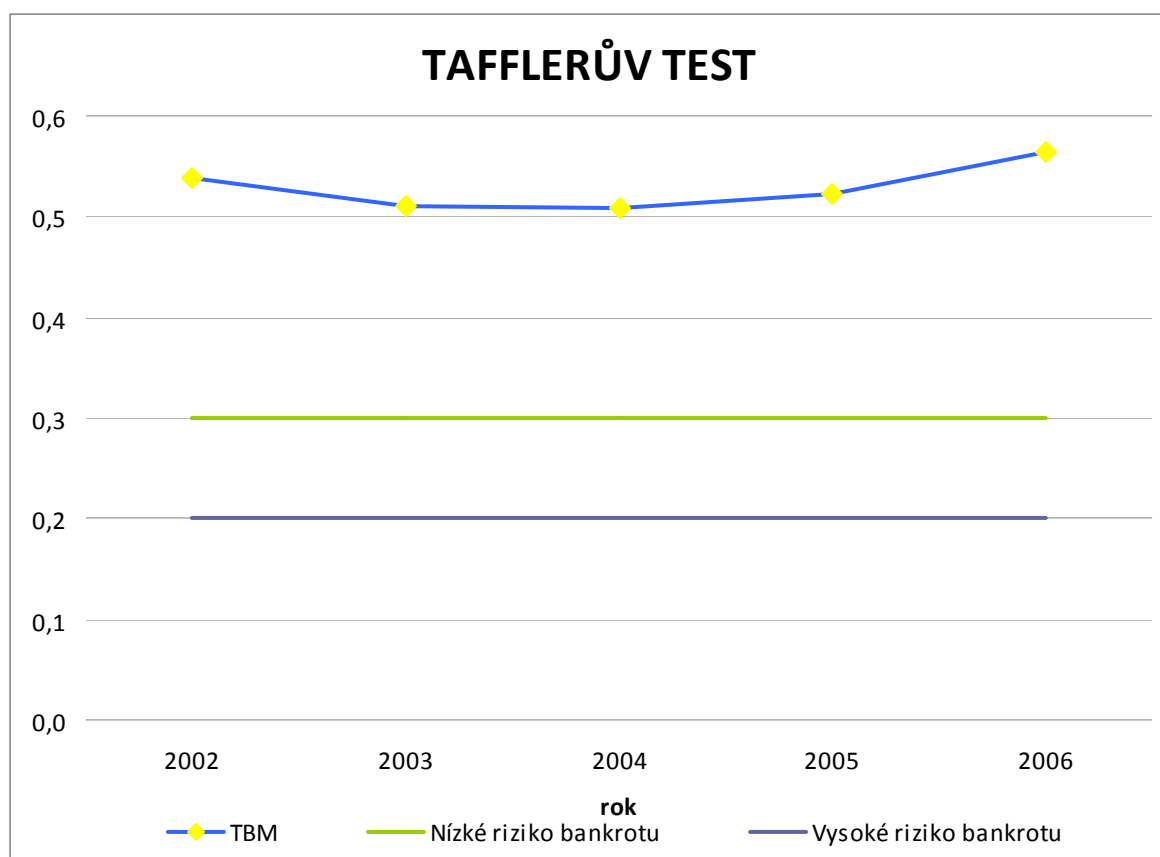
Index IN 95, vhodnější pro české prostředí než Altmanův index, se pohybuje ve všech letech nad hodnotou, značící finanční problémy. Vypočtená data jsou ve srovnání s Altmanovým indexem rozdílné a svědčí o tom, že firmě v žádném případě nehrozí nebezpečí bankrotu.

3.4.3 Tafflerův bankrotní model

Jako poslední model jsem zvolil Tafflerův bankrotní model, vypočtené hodnoty jsou v níže uvedené tabulce.

	2005	2006	2007	2008	2009
Tafflerův test	0,54	0,51	0,51	0,52	0,56

Tab 3.14 Tafflerův test



Graf 3.17Tafflerův test

I z Tafflerova modelu je jasné, že se podnik do bankrotu v nejbližší době nedostane. Všechny sledované roky vyšly nad hodnotou 0,3.

3.5 Analýza provozních ukazatelů

Provozní ukazatele zkoumají vnitřní hospodárnost společnosti, sledují provozní aktivity.

	2005	2006	2007	2008	2009
Počet zaměstnanců	2278	2179	2040	2049	2312
Mzdová produktivita	2,17	2,23	2,28	2,41	1,96
Produktivita výkonů	3 210,68	4 035,12	5 358,95	6 218,42	5 812,88

Tab 3.15 Provozní ukazatele

Mzdová produktivita říká, kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Dosažené hodnoty odpovídají oborovému průměru, který se ve sledovaném období pohyboval okolo 2,3

Produktivita výkonů strmě rostla do roku 2008, příčinou byly rostoucí výkony (téměř zdvojnásobení) a zmenšování stavu zaměstnanců (cca 220 zaměstnanců). V roce 2009 nebyl přírůstek výkonů tak výrazný, jak v předchozích letech, počet zaměstnanců se zvýšil a proto došlo i k snížení produktivity výkonů.

4. Zhodnocení celkové finanční situace

Nyní mohu přistoupit ke zpracování uceleného pohledu na vývoj finanční situace společnosti v letech 2005 až 2009, při kterém budu vycházet ze skutečností zjištěných v předchozí části této práce.

Mezi lety 2005 – 2008 došlo k růstu aktiv o 100%, což značí obrovský rozvoj společnosti vrcholících zařazením mezi pětici největších stavebních firem. Největší roli na vývoji aktiv zaujímal pohyb oběžných aktiv, především krátkodobých pohledávek, jejichž vývoj kopíruje vývoj aktiv. Stálá aktiva se v letech 2005 – 2007 zvyšovala, poté dochází jen k nepatrným změnám této položky. V roce 2009 došlo poprvé během sledovaného období ke snížení aktiv – oproti roku 2008 poklesla aktiva o více než 600 mil Kč. Stálá aktiva zůstávají v průběhu let konstantní, proto musíme hledat příčinu tohoto poklesu v oběžných aktivech. V roce 2009 poklesla o 13%, což v absolutních číslech tvoří 800 mil. Kč. K propadu došlo i přesto, že v tomto roce došlo k nevídanému růstu peněžních prostředků, která alespoň trochu tento propad oběžných aktiv zmírnil. Jednoznačnou příčinou je pokles pohledávek, snížení 27% ukazuje na výrazné problémy. Pohledem na oborové hodnoty zjistíme, že se jedná o celkový trend ve stavebnictví. Jednoznačně to ukazuje na omezení investic státu do stavebních projektů. V absolutních číslech méně významný, avšak z hlediska celkového budoucího vývoje společnosti je důležitým signálem pokles položky stavebních smluv.

Ve společnosti výrazně převyšují cizí zdroje nad vlastním kapitálem, podíl cizích zdrojů se postupně zmenšuje. V současné době je v poměru 68:32, což odpovídá oborovému průměru. Největší vliv na tento ukazatel má vývoj celkových závazků společnosti přesahující často hranici zadluženosti 70%. Vlastní kapitál je navyšován pouze z nerozděleného zisku.

Celkové tržby v celém sledovaném období narůstají, v letech 2005 až 2007 kdy společnost procházela výrazným rozvojem činilo navýšení přes 20%, v letech 2008 a 2009 se tempo růstu tržeb zpomalilo, nárůst představoval 16% v roce 2008 a necelých 6% v roce 2009 .

Na celkových nákladech společnosti se nejvíce podílejí náklady stavebních zakázek. Jsou menší než celkové tržby, od toho odvíjející se marže je ve všech letech kladná. Ač kromě posledního roku dochází ke snižování počtu zaměstnanců (cca 300) osobní náklady neustále rostou, z toho je možné usuzovat, že ve společnosti dochází k růstu mezd.

Provozní výsledek hospodaření v letech 2005 až 2006 prudce vzrostl, dosáhl hodnoty přes 500 mil. Kč. Poté dosahoval hodnot kolem 350 mil. Kč, v roce 2009 činil 400 mil. Kč. Finanční výsledek hospodaření byl ve všech letech záporný. Výsledek hospodaření za účetní období dosahoval ve sledovaném období kladných hodnot. Nejvyšší výsledek hospodaření za

účetní období byl dosažen v roce 2006 a to ve výši 393 mil. Kč. V práci [20] je uvedeno, že na výsledek hospodaření měla v letech 2005 – 2008 vliv výrazná ztráta několika projektů (např. výstavba bytových jednotek na Červeném vrchu v Praze), podobně tomu bylo i v roce 2009.

Výše čistého pracovního kapitálu je i přes skokové snížení na hodnotu 324 mil. Kč v roce 2009 na dostačující úrovni pro uskutečňování podnikatelských aktivit společnosti.

Při výpočtu čistých pohotových prostředků jsem bral v potaz závazky aktuálně splatné a po době splatnosti. Podle stavu tohoto ukazatele lze konstatovat, že společnost udržuje nezbytné finanční prostředky na úhradu očekávaných výdajů. Vývoj těchto prostředků má však sestupnou tendenci.

Likvidita nepatří mezi nejsilnější stránky společnosti. Hodnoty ukazatelů běžné i pohotové likvidity se v celém období pohybují pod oborovým průměrem, naopak okamžitá likvidita dosahuje, díky zvyšujícímu se podílu finančních prostředků, nadprůměrných hodnot v rámci oboru stavebnictví. Pokud by dále docházelo k poklesu oběžných aktiv a konstantní úrovni krátkodobých závazků, jak je vidět z horizontální analýzy, společnost může mít problémy s likviditou a splácením svých závazků.

Při pohledu na ukazatele řízení aktiv můžeme odhalit některé nedostatky společnosti. Ukazatele obrát celkových aktiv se pohybuje pod doporučenými hodnotami a dlouhodobě i pod průměrnými hodnotami oboru. Společnost má více aktiv, než je účelné a tím jí vznikají nadbytečné náklady a klesá zisk. Bylo by vhodné prověřit možnost efektivního snížení celkových aktiv. Pod doporučenými hodnotami se pohybuje i obrát stálých aktiv, opět se tedy jedná o nadbytečná stálá aktiva. Nejvyšší položkou stálých aktiv je hmotný majetek, konkrétně pracovní stroje (jeřáby, dopravní technika, atd.), které stavební firma bezprostředně potřebuje ke své činnosti. Poměrně vysoká je doba obrátu pohledávek. Typicky takto dlouhá je splatnost závazků státních orgánů, které tvoří většinu tržeb společnosti. Pozitivním jevem je, že doba splatnosti pohledávek je vyšší, se zhoršující se platební morálkou státních orgánů [19] se tato situace může změnit.

Celková zadluženost se v průběhu let 2005 – 2009 trvale snižovala, současný stav můžeme zhodnotit jako optimální. Společnost velmi málo čerpá bankovní úvěry, naměřené hodnoty úrokového krytí přesahují doporučené hodnoty i dvojnásobně. Znamená to, že nákladové úroky mohou být z výsledku hospodaření po zdanění zaplacený v každém roce minimálně 5x.

Hodnoty ukazatelů rentability si pohybují mírně pod oborovým průměrem, velmi dobře můžeme hodnotit rentabilitu vlastního kapitálu. Vynikajících výsledků dosahoval v letech 2005 – 2007, v následujících letech klesl do průměrných hodnot.

V letech 2005 – 2008 docházelo k snižování počtu zaměstnanců, v roce 2009 se počet zaměstnanců skokově zvýšil, vrátil se přibližně na hodnotu roku 2005. Předpokládám, že v letech snižování počtu zaměstnanců spolupracovali tito „zaměstnanci“ se společností formou živnostenského oprávnění či využívala jiných forem subdodávek. V následujících letech 2010 a 2011 je předpoklad snižování stavu zaměstnanců týkající se především dělnických profesí.

Analýza soustav ukazatelů nám ukázala rozdílné výsledky – Altmanův bankrotní index ukázal na určité problémy, zařadil společnost do šedé zóny. Index IN95 přizpůsobený podmínkám českého prostředí ukázal na dobrou finanční situaci. Tafflerův test žádné finanční problémy nenaznačil.

V roce 2009 pokračovala makroekonomická globální krize, jejíž dopady pro oblast stavebnictví byly obzvláště nepříznivé. Krize zasáhla nejen finanční trhy, ale přirozeně i příjmovou položku bilance investorů, stejně tak jako cenové hladiny v oboru stavebnictví. I přesto tyto problémy si společnost dokázala udržet svoji pátou pozici mezi největšími firmami v oboru stavebnictví na českém stavebním trhu.

Obecně je možné konstatovat, že OHL ŽS je stabilní společnost se silným zázemím nadnárodní skupiny OHL Group.

5. Návrhy na zlepšení finanční situace podniku

V této kapitole charakterizuji největší a nejvýznamnější nedostatky ve společnosti OHL ŽS, které jsem objevil na základě důkladně provedené finanční analýzy vztahující se k období let 2005 až 2009. Následně se zaměřím na definování příčiny, proč a jak k těmto problémům došlo a formulování některých možných opatření na jejich zlepšení, jenž by měly být především jakýmsi stručným a jednoduchým návodem, kterým eventuálním směrem se do budoucna vyvíjet. Zdroje námětů pocházejí mimo výše zmíněné finanční analýzy ze studia výročních zpráv společnosti a analýzy interního a externího prostředí této společnosti

Z výsledků analýzy vyplynulo, že společnost má největší problémy v těchto oblastech:

- výrazný pokles oběžných aktiv – pohledávek stavebních smluv
- ztrátové zakázky snižující rentabilitu
- dlouhá doba splatnosti pohledávek a závazků

5.1 Pokles oběžných aktiv

Za nejdůležitější poznatek provedené finanční analýzy, největší problém a nejvyšší riziko do budoucna považují výrazné zpomalení růstu tržeb, prudký pokles pohledávek a stavebních smluv (nasmlouvaných zakázek). Pro společnost to znamená, že zásoba práce se tenčí. Příčinu tohoto stavu jsem našel v provedených analýzách – většinu zakázek tvoří zakázky pro státní organizace, přičemž ve státním rozpočtu je vyčleněno stále méně prostředků pro financování stavebních projektů. Pro zlepšení této situace je zapotřebí provést změny v obchodní činnosti a ve strategii.

V obchodní činnosti se společnost doposud zaměřovala na veřejné zakázky a to jak v ČR, tak i v zahraničí. Je třeba říci, že firma byla při získávání těchto zakázek poměrně úspěšná (např. modernizace železničních koridorů). Přílišné zaměření na veřejné zakázky má však své limity, což se projevilo zvláště v posledních dvou letech v období hospodářské krize. Nedostatek finančních prostředků vede jednak k omezení nově otevíraných staveb a nabídka (stavební kapacity) převyšují poptávku což následně vede k tlaku na ceny stavebních prací (tlaky na snižování cen), což má dopad na rentabilitu stavebních prací.

5.1.1 Rozšíření obchodní činnosti

Obchodní činnost je v současné době provozována centrálně v rámci jednotlivých územních celků. Tuto organizace navrhuji změnit, respektive rozšířit a přizpůsobit ji

charakteru potenciálních zakázek. Např. dopravní infrastruktura je jak v ČR tak i ve většině ostatních států v majetku a správě státu. Také veřejné zakázky v této oblasti jsou vypisovány centrálními orgány státní správy a jako partner musí vystupovat jednotná velká firma zastoupená vedením společnosti a toto vedení společnosti nemůže nahradit žádná organizační složka. V této oblasti musí být obchod řízen centrálně, jak je tomu dosud. Na druhé straně oblast pozemních staveb je téměř výhradně záležitost regionální. V posledním období firma již rozvíjí obchodní činnost v regionech prostřednictvím divizí v Brně, Ostravě, Olomouci a Praze a nově zřízených divizí v Českých Budějovicích a Chomutově. Aktivní obchodní činnost je třeba rozšířit i na další regiony, kde je perspektivní možnost získání tržního podílu, zvláště vhodný je Liberec, Plzeň, východní Čechy (Hradec Králové). Pro další rozvoj firmy je v regionu třeba provádět komplexní marketingové analýzy. Analýza musí obsahovat potřeby regionu, návrhy na odstranění problémů, které v regionech vznikají. Součástí analýzy musí být i složení obyvatelstva a jejich finanční síla, bytová situace, možnosti dle schválených územních plánů atd. Navrhují společnosti zřídit nové zastoupení v Plzni, Hradci Králové a dočasně v Liberci. Nové pobočky budou mít zástupce z obchodního a marketingového úseku společnosti, dle úspěšnosti získání nových zakázek budou v počtu 2 – 5 zaměstnanců.

Zvláštní pozornost doporučuji věnovat Libereckému kraji. V tomto kraji má silné postavení v oblasti pozemních staveb firma Syner, které však v poslední době ztrácí na dobré pověsti (napojení na místní politické špičky [23]). Pro místní potenciální investory je třeba připravit alternativu, proto by bylo vhodné v tomto kraji vytvořit komplexní organizační jednotku, např. formou divize nebo samostatného střediska. V tomto kraji lze také nalézt vysoký potenciál pro ekologické a vodohospodářské stavby. Liberecký kraj měl v posledních letech několikrát problémy s bleskovými povodněmi, proto je pravděpodobné, že investiční prostředky půjdou do této oblasti

5.1.2 Projekty PPP a developerské projekty

V oblasti veřejných zakázek nelze do budoucna očekávat zvýšení finančních prostředků. Současně je ale nutné modernizovat dopravní infrastrukturu, proto se v blízké budoucnosti otevírá prostor pro financování těchto projektů formou spolupráce veřejného a soukromého sektoru (PPP – Public Private Partnership). Jako odborná podpora pro veřejný sektor bylo zřízeno PPP centrum, pro podporu soukromého sektoru slouží Asociace PPP, jejímž členem je i OHL ŽS. Podílení se na projektech PPP na území České a Slovenské republiky je jedním z obchodních cílů společnosti, konkrétně se jedná o projekty výstavby či modernizace dálnic na území České a Slovenské republiky. Pro získání zkušeností v této oblasti a provedení

analýzy rizik doporučuji zúčastnit se výběrového řízení PPP projektů regionálního charakteru. Jako vhodný se jeví projekt Janáčkova kulturního centra v Brně, který je ve fázi záměru, investiční objem činí 1,2 mld. Kč. Dalším vhodným projektem je Autobusový terminál v Třebíči v investičním objemu 349 mil. Kč.

Další možností pro zvyšování tržeb je zaměřit strategii podniku na oblast developerských projektů (bytová výstavba, kancelářské prostory), kterým se společnost doposud vyhýbala. Developerské projekty jsou stavby, které firma postaví za vlastní finanční prostředky a hotové dílo prodá nebo pronajme konečnému uživateli. Předpoklad úspěšného projektu je v bezchybném průzkumu trhu a zjištění potřeb zákazníka a jeho solventnosti. Ideální stav nastane, když má firma ještě před zahájením výstavby smluvně zajištěno komu a za kolik hotovou stavbu prodá. Právě stanovení optimální prodejní ceny je velice důležité. Nastává zde tedy opačný postup než při přípravě „klasické“ veřejné zakázky, kdy probíhá nákladová kalkulace a na základě této kalkulace zahrnující přímé a nepřímé náklady a zisk se stanoví konečná cena zakázky. U developerských projektů je na základě průzkumu trhu a marketingových rozborů rozhodnuto o ceně zakázky a této ceně se musí přizpůsobit náklady zakázky. Navrhuji společnosti vytvořit v rámci odboru Marketing a Strategie tým zaměstnanců zaměřený na vypracování studie proveditelnosti developerského projektu v oblasti bytové výstavby a kancelářských prostor. Studie bude obsahovat průzkum trhu, marketingový plán, kalkulaci nákladů. Doporučil bych spolupráci se studenty vysokých škol formou zadání diplomových prací na toto téma.

5.2 Ztrátovost projektů

Ukazatelé rentability sice nejsou v hodnotách, které by značily závažné problémy, přesto je zde prostor na jejich zvýšení do atraktivnějších poloh. Příčinu nalezneme v interních informacích společnosti a která je zmíněna i v předchozích pracích věnujících se OHL ŽS. Během sledovaného období se objevilo několik zakázek, které byly realizovány s výraznou ztrátou a díky kterým je rentabilita na nižších hodnotách (např. výstavba bytových jednotek v Praze na Červeném vrchu). Přesnější informace (důvod ztráty) mi nebyly sděleny. Těmto problémům je nutno v budoucnu předcházet.

5.2.1 Riziková analýza

Dle mých informací není ve společnosti věnována dostatečná pozornost rizikové analýze při přípravě stavby. Riziková analýza je proces skládající se z kroků identifikace rizik,

kvalitativní vyhodnocení rizik – stanovení závažnosti, kvantifikace rizik – odhad četnosti rizika. Analýzu rizik je nutné provádět ve fází získávání zakázky (stavby) tak i během vlastní realizace.

Při přípravě stavby a stanovení její ceny je třeba používat kalkulaci nejen v členění přímé náklady, nepřímé náklady a zisk, ale současně specifikovat i náklady, které jsou závislé na čase a provádět samostatně jejich kalkulaci. U těchto nákladů je největší riziko ztráty, proto je nezbytně nutné kvalitnější prognózování a odhadování budoucího vývoje a na to navazující optimalizace nákladů.

Optimalizace nákladů zvyšuje pravděpodobnost získání zakázky ve veřejných soutěžích, kde je vždy jedno z rozhodujících kritérií pro získání zakázky cena. Dobrá riziková analýza bude sloužit jako podklad pro uzavření smlouvy o dílo, kde je možno uplatnit některá ustanovení, která mohou rizika snížit.

5.2.2 Elektronické aukce

Riziko ztrátovosti zakázky je během její realizace možné minimalizovat především v oblasti snižování nákladů. Je třeba se zaměřit na efektivitu nákupu, a to jak v oblasti nákupu materiálu tak i služeb.

Jako vhodné se zde jeví využití „elektronických aukcí“, které podle informací ze zahraničí, zejména od stavebních firem z Německa, mohou snížit cenu nakupovaného materiálu až o 10% a cenu nakupovaných služeb (subdodávek) až o 30%. Jsou to samozřejmě hodnoty z jiného trhu a jiného konkurenčního prostředí. V prostředí ČR se zřejmě takových hodnot nedosáhne. Ale vzhledem k absolutní nutnosti nákupu firmy by za předpokladu dosahování úspor ve výši 30% výše uvedených hodnot přinesla firmě velice zajímavou částku.

Elektronické aukce probíhají prostřednictvím specializovaného software, v principu se jedná o interaktivní jednání o ceně a ostatních dodavatelských podmínkách poptávaného kontraktu s několika potencionálními dodavateli najednou s využitím prostředí internetu. Výhodou je mimo jiné urychlení soutěže z týdnů na hodiny či dny, maximální transparentnost, možnost reagovat na konkurenční nabídky, snížení transakčních nákladů nákupního procesu. Jedním z největších českých aukčních systémů je PROE.biz.

5.3 Dlouhá doby splatnosti pohledávek

Pozdní doba splatnosti závazků se stala oblíbeným nešvarem mnoha firem. Firmy s odvoláním na hospodářskou krizi účelně zadržovaly a opožďovaly splácení svých závazků. V oboru stavebnictvím je běžná doba platby za faktury 60 – 90 dnů, v případě státních institucí je tato doba delší. U společnosti OHL ŽS se sice doba inkasa každým rokem mění, ve třech z pěti sledovaných let přesahovala doba inkasa 100 dnů, vysokých hodnot tento údaj dosahoval zejména v letech 2007 a 2008. Podrobnější analýzou dat z výročních zpráv zjistíme, že značnou část pohledávek tvoří pohledávky po době splatnosti. V roce 2008 tvořily 9%, v roce 2009 se tento podíl více než zdvojnásobil, 17% pohledávek znamená v absolutních číslech přibližně 500 mil Kč. S tímto problémem dále vzniká riziko narušení plánovaného cash flow a vznik druhotné platební neschopnosti. Vzhledem k tomu, že na společnost byl již dvakrát podán návrh na insolventní řízení, a platební morálku státních orgánů jako největšího odběratele lze očekávat v budoucnu kvůli chybějícím financím za špatnou, považuji tento problém za velice akutní.

V oblasti pohledávek se nabízí několik možných řešení, které ovšem nelze jednotně aplikovat na všechny typy pohledávek a na každého dlužníka. Opatření můžeme rozdělit na preventivní opatření a specifitější opatření

Prevence proti budoucímu vzniku opožděné doby inkasa pohledávky by spočívaly v kvalitně vypracovaných smluvních podmínkách a zejména jejich maximálně možné dodržování včetně sankcí vůči odběrateli. Dále je možné v případě, že se jedná o odběratele z privátní oblasti, požadovat před uzavřením spolupráce tzv. ratingový certifikát, jenž dokládá finanční zdraví společnosti. Pohledávky blížící se splatnosti je třeba podrobit kontrole. Ta by spočívala ve zkontaktování odběratele 1-2 týdny před zaplacením, zjištění aktuálního stavu připravenosti a operativního řešení konkrétní situace.

Na trhu existuje několik inkasních společností orientujících se na pojištění problematických či rizikových pohledávek. Cena pojištění závisí na konkrétní společnosti, na jejím obratu, na struktuře odběratelů a dalších faktorech, pohybuje se v rozmezí 0,4 – 1% z pojištěného obratu. Spoluúčast bývá v rozmezí 80 – 85%. Pojištěním pohledávek a úvěrů se na českém trhu zabývá několik společností, můžeme jmenovat například úvěrové pojišťovny EGAP či Euler Hermes.

V případě nesplácení závazků privátních společností lze uvažovat o postoupení pohledávky factoringové společnosti. Negativním důsledkem této operace by bylo jistě narušení dobrých vztahů mezi dodavatelem a zákazníkem.

Závěr

Ve své práci jsem se zabýval hodnocením finančního zdraví společnosti OHL ŽS a.s., která působí ve stavebním průmyslu a své zakázky orientuje jak na státní tak i privátní sektor v České republice i zahraničí. Hlavním úkolem bylo provést na základě poskytnutých údajů a dostupných informací komplexní finanční analýzu společnosti za období let 2006 až 2008 a pokusit se nalézt případné nedostatky. Jako hlavní podklady pro zpracování samotné finanční analýzy mi posloužily účetní výkazy za uvedené období (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow), informace z výročních zpráv společnosti, veřejně dostupné statistické údaje.

V teoretické části jsem uvedl poznatky získané studiem a z literatury. Definoval jsem pojem finanční analýzy a zaměřil jsem se na elementární metody finanční analýzy – analýzu absolutních ukazatelů, analýzu poměrových ukazatelů, analýzu podílových ukazatelů a analýzu soustav ukazatelů.

V druhé části této diplomové práce jsem se zabýval hodnocením současného stavu, jež začínal popisem společnosti a končil Porterovou analýzou konkurenčních sil, SLEPT analýzou a SWOT analýzou.

Ve třetí části diplomové práce jsem provedl, jak už bylo zmíněno, hodnocení finančního zdraví společnosti. Za nejvýznamnější zjištění považují zastavení prudkého růstu tržeb. Stavební „boom“ skončil spolu s nástupem hospodářské krize, dle předpokladu generálního ředitele společnosti Ing. Štefla recese ve stavebnictví skončí až s rokem 2011. Mé návrhy na zlepšení této situace se týkaly optimalizace obchodní činnosti společnosti, zaměření strategie společnosti na další odvětví stavebních projektů, zkvalitnění procesu rizikové analýzy během získávání zakázky a možné úspory nákladové části stavebních projektů. Ostatní finanční ukazatele jsou poměrně vyrovnané, stabilní, nevybočují z hodnot oborového okolí a jsou v souladu s ekonomickými cíly společnosti OHL ŽS a.s.

Věřím, že má diplomová práce může sloužit jako zdroj inspirace pro budoucí směřování společnosti OHL ŽS a.s. a že v ní nalezne užitečné rady a opatření vedoucí ke zlepšení stávajících nedostatků. Cíl mé práce stanovený v úvodu považuji za splněný.

Seznam použitých zdrojů

- [1] BLÁHA, Z. S. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2.vyd. Praha: Management Press, 1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2
- [2] KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 4.vyd. Brno: PC-DIR, 1999 64 s. ISBN 80-214-1279-8
- [3] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8
- [4] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2007. 156 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [5] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
- [6] GÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1 vyd. Praha: VŠE. 1994. 197s. ISBN 80-7079-257-4.
- [7] LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [8] SOLAŘ, Jan a BARTOŠ, Vojtěch. *Rozbor výkonnosti firmy*. 2. vydání. Brno: Ing. Zdeněk Novotný CSc., 2003. 173 s. ISBN 80-214-2515-6.
- [9] *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2005*. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Duben 2006. [cit. 2011-03-20]. Dostupný z: <<http://download.mpo.cz/get/26487/29819/320515/priloha004.pdf>>.
- [10] *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2006*. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Duben 2007. [cit. 2011-03-20]. Dostupný z: <<http://download.mpo.cz/get/28624/33988/363328/priloha001.pdf>>.

- [11] Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Leden 2008. [cit. 2011-03-20]. Dostupný z: <<http://download.mpo.cz/get/31895/42067/502957/priloha003.pdf>>.
- [12]. Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2008. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Duben 2009. [cit. 2011-03-20]. Dostupný z: <<http://download.mpo.cz/get/40066/44572/540817/priloha001.pdf>>.
- [13]. Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2009. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Červen 2010. [cit. 2011-03-20]. Dostupný z: <<http://download.mpo.cz/get/41946/46844/561571/priloha001.pdf>>.
- [14] *OHL ŽS, a.s.* [online]. 2001 [cit. 2011-03-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.ohlzs.cz/>>.
- [15] Insolvence ve střední a východní Evropě. *IProsperita.cz* [online]. 16. března 2011 , [cit. 2011-04-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.iprosperita.cz/analyzy/150-insolvence-ve-stredni-a-vychodni-evrope>>.
- [16] Nad stavebním gigantom se vznáší hrozba insolvence. Šikana, tvrdí společnost. *ČT24* [online]. 27. 9. 2010, š, [cit. 2011-04-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/regionalni/brno/102582-nad-stavebnim-gigantem-se-vznasi-hrozba-insolvence-sikana-tvrdi-spolecnost/>>.
- [17] TOP 100 - stavební činnost (Česko). *EStav.cz* [online]. 2010, [cit. 2011-04-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.estav.cz/stat/top/stav-obrat-cz.asp>>.
- [18] ŠIMKOVÁ, Karolína. *Finanční analýza a mezinárodní účetní standardy*. Plzeň, 2010. 63 s. Bakalářská práce. Západočeská univerzita v Plzni, Fakulta aplikovaných věd, Katedra matematiky.
- [19] Hospodářská komora: Druhotná platební neschopnost firem se zhoršuje, na špičce neplatičů je stát. *NašePeníze.cz* [online]. 17. 04. 2009, a, [cit. 2011-03-25]. Dostupný z

WWW: <<http://www.nasepenize.cz/hospodarska-komora-druhotna-platebni-neschopnost-firem-se-zhorsuje-na-spicke-neplaticu-je-stat-4724>>.

[20] ŘÍHA, Michal. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno, 2010. 109 s. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav managementu.

[21] SLEPT Analýza [online]. [cit. 2010 -02-06]. Dostupný z WWW: <www.kvic.cz/showFile.asp?ID=2152>

[22] *Public Private Partnership – Asociace PPP* [online]. 2004 [cit. 2011-05-08]. Dostupné z WWW: <<http://www.asociaceppp.cz/>>.

[23] BÁRTOVÁ, Eliška; MACHOVÁ, Martina. Syner napojený na ODS postavěl na MS stamiliony. *Aktuálně.cz* [online]. 2.3.2009, [cit. 2011-05-22]. Dostupný z WWW: <<http://aktualne.centrum.cz/domaci/kauzy/clanek.phtml?id=630548>>.

[24] Výroční zpráva společnosti OHL ŽS, a.s. za rok 2008

[25] Výroční zpráva společnosti OHL ŽS, a.s. za rok 2009

Seznam použitých zkratk

a.s.	akciová společnost
atd.	a tak dále
ČEB	Česká Exportní Banka
DIČ	daňové identifikační číslo
EBIT	provozní výsledek hospodaření
EGAP	Exportní garanční a pojišťovací společnost
EU	Evropská Unie
IČ	identifikační číslo
PPP	Public Private Partnership
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita vloženého kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SFDI	státní fond dopravní infrastruktury
SLEPT	Social Legal Economic Politoval Technology
SWOT	Strengths Weaknesses Opportunities Threats
VHJ	výrobní hospodářská jednotka
VZAZ	výkaz zisku a ztrát

Seznam obrázků

OBR 2.1 ORGANIZAČNÍ SCHÉMA OHL ŽS[14]	36
OBR 2.2 SILNICE I/42 BRNO, VMO, MŮK HLINKY	38
OBR 2.3 MĚSTSKÉ DIVADLO V BRNĚ	38
OBR 2.4 NÁRODNÍ TECHNICKÁ KNIHOVNA	39

Seznam tabulek

TAB 3.1 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV	46
TAB 3.2 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV	47
TAB 3.3 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT	48
TAB 3.4 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA CASH FLOW	52
TAB 3.5 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV	54
TAB 3.6 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV	54
TAB 3.7 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	55
TAB 3.8 UKAZATELE LIKVIDITY	56
TAB 3.9 UKAZATELE ŘÍZENÍ AKTIV	57
TAB 3.10 UKAZATELE ŘÍZENÍ DLUHU	58
TAB 3.11 UKAZATELE RENTABILITY	60
TAB 3.12 ALTMANŮV INDEX FINANČNÍHO ZDRAVÍ	61

TAB 3.13 INDEX IN95	62
TAB 3.14 TAFFLERŮV TEST	62
TAB 3.15 PROVOZNÍ UKAZATELE	63

Seznam grafů

GRAF 3.1 VÝVOJ AKTIV	46
GRAF 3.2 VÝVOJ PASIV	47
GRAF 3.3 VÝVOJ DŮLEŽITÝCH POLOŽEK VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT	48
GRAF 3.4 STRUKTURA TRŽEB DLE OBLASTI	49
GRAF 3.5 STRUKTURA TRŽEB DLE ZÁKAZNICKÉHO SEKTORU	50
GRAF 3.6 STRUKTURA TRŽEB DLE ODVĚTVÍ VÝSTAVBY.....	50
GRAF 3.7 ZISKOVÁ MARŽE	51
GRAF 3.8 VÝVOJ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ.....	52
GRAF 3.9 VÝVOJ CASH FLOW	53
GRAF 3.10 STRUKTURA AKTIV	54
GRAF 3.11 STRUKTURA PASIV	55
GRAF 3.12 VÝVOJ UKAZATELŮ LIKVIDITY	57
GRAF 3.13 VÝVOJ ZADLUŽENOSTI	59
GRAF 3.14 UKAZATELE RENTABILITY	60
GRAF 3.15 ALTMANŮV INDEX FINANČNÍHO ZDRAVÍ	61
GRAF 3.16 INDEX IN95.....	62
GRAF 3.17TAFFLERŮV TEST	63

Seznam příloh

PŘÍLOHA 1: ROZVAHA OHL ŽS A.S. V OBDOBÍ LET 2005 – 2009.....	78
PŘÍLOHA 2: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT OHL ŽS A.S. V OBDOBÍ LET 2005 – 2009.....	79
PŘÍLOHA 3: CASH-FLOW OHL ŽS A.S. V OBDOBÍ LET 2005 – 2009	79

Přílohy

Příloha 1: Rozvaha OHL ŽS a.s. v období let 2005 – 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA					
Dlouhodobá aktiva					
Nehmotný majetek	10 316	18 077	46 307	52 078	68 375
Pozemky, budovy a zařízení	730 085	659 184	901 837	1 013 944	1 105 356
Investice do nemovitostí	504 543	438 246	412 765	387 189	365 349
Podíly v ovládaných podnicích	161 720	144 882			
Podíly v podnicích s podstatným vlivem	38 511	404 646	475 052	523 555	558 048
Ostatní finanční majetek	69 115	49 115	47 875	37 384	34 749
Pohledávky z obchodního styku a ostatní aktiva	136 344	179 073	434 732	295 948	287 436
Odložené daňové pohledávky	7 526		26 716	16 704	39 308
Dlouhodobá aktiva celkem	1 658 160	1 893 223	2 345 284	2 326 802	2 458 621
Krátkodobá aktiva					
Zásoby	66 314	94 998	97 186	225 730	129 791
Stavební smlouvy	105 849	163 349	353 285	544 189	380 252
Obchodní a jiné pohledávky a ostatní aktiva	1 725 898	2 457 171	3 281 651	4 331 927	3 137 475
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	884 145	1 707 423	1 194 287	931 285	1 561 214
Aktiva určená k prodeji	79 903	87 592	4 879	4 472	12 662
Krátkodobá aktiva celkem	2 862 109	4 510 533	4 931 288	6 037 603	5 221 394
Aktiva celkem	4 520 269	6 403 756	7 276 572	8 364 405	7 680 015
PASIVA					
Vlastní kapitál					
Základní kapitál	486 463	486 463	486 463	486 463	486 463
Zákonný rezervní fond a ostatní fondy	97 293	97 293	106 977	112 343	114 419
Fond z přecenění zajišťovacích derivátů			7 407	-19 142	-7 134
Rezerva na přepočty			588	13 785	21 452
Nerozdělený zisk	228 398	467 348	1 296 525	1 406 521	1 639 661
Zisk běžného období	238 950	393 593			
Vlastní kapitál připadající vlastníkům společnosti			1 897 960	1 999 970	2 254 861
Nekontrolní podíly			55 147	56 123	59 797
Vlastní kapitál celkem	1 051 104	1 444 697	1 953 107	2 056 093	2 314 658
Dlouhodobé závazky					
Bankovní úvěry	5 350				
Dlouhodobé rezervy	52 382	78 984	105 656	68 903	106 075
Odložené daňové závazky		26 593			
Ostatní dlouhodobé závazky	170 320	543 091	542 825	303 300	224 923
Závazky z titulu finančních leasingů	85 479	78 429	125 148	134 765	137 205
Vydané dluhopisy	600 000	540 000	420 000	420 000	
Dlouhodobé závazky celkem	913 531	1 267 097	1 193 629	926 968	468 203
Krátkodobé závazky					
Závazky z obchodního styku	2 084 530	3 180 576	3 666 309	4 815 476	3 831 197
Stavební smlouvy	51 372	59 573	63 045	86 206	199 711

Ostatní závazky	316 267	386 316	268 641	272 175	280 500
Bankovní úvěry a kontokorenty	37 747	8 154	1 135	7 500	
Daňové závazky splatné	12 356	7 311	10 881	36 948	50 890
Závazky z titulu finančních leasingů	34 209	40 867	74 825	82 720	66 652
Krátkodobé rezervy	19 153	9 165	44 996	80 769	48 204
Vydané dluhopisy					420 000
Krátkodobé závazky celkem	2 555 634	3 691 962	4 129 832	5 381 794	4 897 154
Pasiva celkem	4 520 269	6 403 756	7 276 568	8 364 855	7 680 015

Příloha 2: Výkaz zisku a ztrát OHL ŽS a.s. v období let 2005 – 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
Pokračující činnosti					
Tržby	7 313 926	8 792 517	10 932 260	12 741 536	13 439 385
Změna stavu zásob	12 376	-8 173	7 247	22 594	-3 845
Náklady stavebních zakázek	-5 465 887	-6 841 225	-8 571 962	-10 144 661	-10 978 087
Ostatní služby	-599 449	-747 581	-706 367	-889 374	-520 880
Osobní náklady	-853 206	-876 387	-1 036 619	-1 079 152	-1 257 492
Odpisy majetku	-116 207	-105 352	-139 792	-160 016	-185 202
Ostatní provozní výnosy	251 725	488 168	151 306	135 955	120 903
Ostatní provozní náklady	-180 162	-190 956	-262 870	-262 651	-211 658
Zisk z provozní činnosti	363 116	511 011	373 203	364 231	403 124
Podíl na hospodářském výsledku v ekvivalenci			44 670	47 607	46 875
Kurzové rozdíly			-25 204	-4 587	-15 846
Finanční výnosy	11 097	16 316	25 109	40 587	11 380
Finanční náklady	-33 639	-40 793	-55 458	-64 385	-54 894
Zisk před zdaněním	340 574	486 534	362 320	383 453	390 639
Daň z příjmu	-101 624	-92 941	-21 540	-90 810	-73 123
Zisk za běžné období z pokračujících činností					
Zisk za běžné období	238 950	393 593	340 780	292 643	317 516
Počet akcií (ks)	486 463	486 463	486 463	486 463	486 463
Zisk na akcii (Kč)	491	809	701	602	653

Příloha 3: Cash-flow OHL ŽS a.s. v období let 2005 – 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
Provozní činnost					
Zisk před zdaněním	340 574	486 534	362 320	383 453	390 639
Úpravy o:					
Podíl na HV v edvivalenci			-44 670	-47 607	-46 875
Odpisy majetku	116 207	105 352	139 792	160 016	185 202
Zisk z prodeje dlouhodobého hmotného majetku	2 134	-293 882	-43 107	11 607	-20 517
Změna stavu rezerv a opravných položek	4 845	35 821	13 214	20 849	27 384
Úrokové náklady	10 655	4 685	581	23 729	46 361
Odpisy pohledávek				15 147	5 574
Ostatní zisky/ztráty	-2 509	5 660	20 171	39 363	-695
Zvýšení/snížení stavu zásob	-4 981	-30 839	2 272	-128 314	86 595
Snížení/zvýšení stavu pohledávek	516 565	-858 550	-926 785	-1 335 176	1 308 311
Zvýšení/snížení stavu závazků	-218 179	1 562 936	197 342	1 028 803	-936 700
Peněžní prostředky z provozní činnosti	765 311	1 017 717	-278 870	171 870	1 045 094

Uhrazená daň z příjmu	-98 786	-53 143	-97 669	-38 102	-61 417
Zaplacené úroky	-12 671	-7 237	-15 630	-31 003	-40 661
Čisté peněžní toky z provozní činnosti	653 854	957 337	-392 169	102 765	943 016
Investiční činnost					
Přijaté úroky	7 144	7 614	23 834	17 481	5 393
Přijaté dividendy	3 871	1 299		419	185
Příjmy z prodeje cenných papírů k obchodování	0	21 497	25 434	1 650	
Příjmy z prodeje dlouhodobého hmotného majetku	17 428	146 045	144 189	12 878	25 020
Nákupy dlouhodobého hmotného majetku	-129 098	-137 833	-201 045	-168 786	-167 482
Nákupy cenných papírů	-19 690	-28 733	-1 377	6 491	12 461
Prodej podniků s rozhodujícím vlivem				35 901	
Čisté peněžní toky z investiční činnosti	-120 345	9 889	-8 965	-93 966	-124 423
Finanční činnost					
Vyplacené dividendy	0	0		-179 990	-80 000
Splátky závazků z finančních leasingů	-44 033	-49 005	-24 769	-100 474	-110 206
Emise dluhopisů	600 000	-60 000	-120 000		
Změna stavu úvěrů	-318 122	-34 943	-7 020	9 368	-7 500
Jiné	0	0	-654	-705	9 042
Čisté peněžní toky z finanční činnosti	237 844	-143 948	-152 443	-271 801	-188 664
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků a ekvivalentů	771 353	823 278	-553 577	-263 002	629 929
Peněžní prostředky a ekvivalenty na počátku roku	112 792	884 145	1 747 864	1 194 287	931 285
Peněžní prostředky a ekvivalenty na konci roku	884 145	1 707 423	1 194 287	931 285	1 561 214